

Les Rapports du Trésor et des Banques aux États-Unis

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 16 Décembre, à 13 h. 30

PAR

MARC DHAVERNAS

PRÉSIDENT : M. OUALID, Professeur.

SUFFRAGANTS : M. AFTALION, Professeur.

M. LESCURE, Professeur.



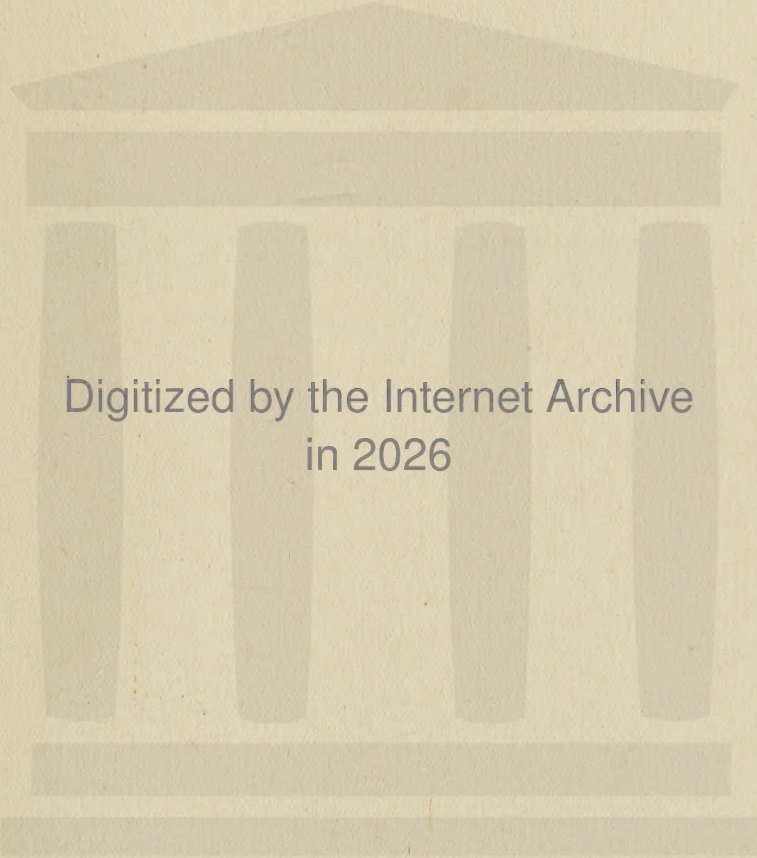
PARIS

LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON & Cie

158-160, RUE SAINT-JACQUES

—
1938



Digitized by the Internet Archive
in 2026

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

**Les Rapports du Trésor et des Banques
aux États-Unis**

Les Rapports du Trésor et des Banques aux États-Unis

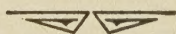
THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 16 Décembre, à 13 h. 30

PAR

MARC DHAVERNAS

PRÉSIDENT : M. OUALID, Professeur.
SUFFRAGANTS : M. AFTALION, Professeur.
M. LESCURE, Professeur.



PARIS
LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN
F. LOVITON & Cie
158-160, RUE SAINT-JACQUES

—
1938



INTRODUCTION

Au stade actuel de son évolution, l'organisation financière des grands Etats modernes présente une certaine uniformité. Presque tous, en effet, ont adopté le système de la Banque centrale, organisme public ou semi-public qui intervient à la fois dans la gestion des fonds publics et dans le domaine de l'économie nationale. Sans doute la politique suivie par ces Instituts varie-t-elle suivant les pays et suivant les époques, mais du moins les règles de leur organisation et les conditions de leur fonctionnement sont-elles comparables. Le système américain, au contraire, présente une originalité foncière, qui n'est d'ailleurs le fait ni du hasard ni d'une politique délibérée, mais la conséquence de facteurs géographiques, historiques et économiques propres aux Etats-Unis.

D'une part, en effet, l'étendue du continent américain a posé pour la perception et le transfert des fonds publics, des problèmes difficiles à résoudre. La nécessité est bien vite apparue de faire appel pour cette tâche à l'aide des Etablissements de crédit répandus dans tout le pays, qui sont ainsi devenus à différentes époques les agents financiers du Gouvernement Fédéral. L'insuffisance d'une Banque centrale unique est apparue non moins manifeste pour répondre aux exigences économiques d'un territoire aussi vaste et aussi diversifié.

Par ailleurs, sur ce point comme sur tous les autres, la jeune république Nord-Américaine s'est trouvée, au lendemain de la proclamation de son indépendance, dépourvue de

toute tradition nationale. L'Europe ne pouvait alors lui servir d'exemple car les institutions financières des plus grandes nations étaient encore embryonnaires et mal connues. Les plus parfaites de l'époque, celles du Royaume d'Angleterre, inspiraient une méfiance instinctive aux colons révoltés. C'est plutôt vers la France, leur alliée, que leurs regards auraient pu se tourner ; mais les graves difficultés financières dans lesquelles se débattait alors notre pays n'étaient pas faites pour inspirer confiance dans la valeur des méthodes de trésorerie de l'Ancien Régime. Puis, durant tout le cours du XIX^e siècle, les Etats-Unis sont demeurés beaucoup plus isolés du Vieux Continent, matériellement et spirituellement parlant, que l'on est porté à se l'imaginer aujourd'hui où les échanges se trouvent tellement multipliés et facilités.

Enfin, il leur fallut faire face à la rapide expansion économique d'un pays neuf aux ressources abondantes et variées, au moment où les nations européennes, elles-mêmes en pleine transformation, investissaient sur leur propre territoire les richesses nouvelles qu'elles créaient. Il fallut donc susciter une organisation du crédit capable de répondre à ces besoins.

Ainsi s'expliquent les solutions originales apportées par les Américains aux problèmes que pose l'interférence des finances publiques et des finances privées. Les finances publiques demandent que les mouvements de fonds soient assurés de sécurité et de souplesse : d'une part, les dépôts de deniers publics ne peuvent s'exposer aux risques que court l'épargne privée ; d'autre part, leur circulation doit pouvoir à tout moment répondre aux besoins du Trésor. Mais les finances privées exigent que le marché monétaire ne soit pas troublé par les mouvements de fonds publics, l'excédent

des paiements sur les rentrées favorisant une aisance dange-reuse, tandis que l'excédent des rentrées sur les paiements provoque un resserrement non moins nuisible.

Ces problèmes de trésorerie sont habituellement résolus sans trop de difficultés par l'intervention d'un Institut d'émission. Mais les Etats-Unis n'ont pas voulu d'une Banque centrale et n'ont pas pu se contenter des Banques commerciales.

Une Banque centrale aurait pu, grâce aux disponibilités assurées par la garde des deniers publics, mettre à bon marché des fonds importants à la disposition de l'économie ou, au contraire, par une politique d'open-market lutter contre la pléthore du marché monétaire et tenter d'en maintenir ainsi l'équilibre. Mais de tout temps les Américains ont été surtout sensibles à la difficulté de maintenir la nécessaire indépendance de l'Institut d'émission. Celui-ci serait, à leurs yeux, trop exposé à des demandes d'emprunt du Gouvernement, ce qui fait naître des craintes d'inflation monétaire, ou à des influences politiques, qui risqueraient de jouer à l'encontre du véritable intérêt économique du pays, ce qui suscite des craintes d'inflation de crédit.

Et cependant, si attachés qu'ils fussent à la liberté des institutions bancaires, les Etats-Unis ont dû reconnaître que les organismes privés ne pouvaient suffire. En principe, ceux-ci paraissent aptes à jouer le rôle de dépositaires de fonds publics. Les mouvements de fonds de banque à banque peuvent assurer l'élasticité nécessaire du marché monétaire. D'autre part, au prix de certaines garanties faciles à imaginer, les fonds publics seraient aussi en sécurité dans les banques commerciales que dans une Banque centrale. Un tel système se heurte aux dangers d'un favoritisme qui fausserait les conditions normales de répartition

des fonds entre les différentes Banques, risque qui n'est pas chimérique pour qui sait l'importance de la politique locale aux Etats-Unis. Mais, plus encore, les Américains ont été sensibles au danger de voir les banques commerciales devenir si puissantes qu'elles soient à même de s'opposer au contrôle normal du Gouvernement sur le plan politique ou économique.

Ainsi, par le rejet des deux solutions extrêmes, privilège d'une Banque centrale ou recours exclusif aux banques commerciales, s'est affirmé la nécessité d'une collaboration entre la Trésorerie et les établissements de crédit. Mais cette collaboration fut lente et délicate à organiser. Le xix^e siècle vit une longue suite de tâtonnements qui ne cessèrent qu'avec l'instauration de l'original « Federal Reserve System ». Cette nouvelle organisation débuta dans des circonstances particulièrement difficiles puisque sa mise en application coïncida presque avec l'entrée en guerre des Etats-Unis. Après l'énorme effort de financement des hostilités, les Banques Fédérales eurent à faciliter la réadaptation du pays à l'état de paix et bientôt à faire face à une expansion économique sans précédent. On peut dire aujourd'hui que le « Federal Reserve System » a triomphé des difficultés de la guerre, mais n'a pu surmonter les problèmes de la crise. Celle-ci fit apparaître la nécessité d'une sorte de dictature financière, que tenta Roosevelt. Mais les traditions américaines permettent de penser que cette législation d'exception ne survivra pas, du moins sous ses formes actuelles, aux difficultés qui l'ont fait naître.

PREMIÈRE PARTIE

L'Élaboration du Système Américain.

I. — LES EXPÉRIENCES DU XIX^e SIÈCLE.

La période ici étudiée déborde en réalité le cadre historique indiqué : elle commence plus tôt, dans les dernières années du XVIII^e siècle, pour ne s'achever qu'avec le vote du « Federal Reserve Act » en 1913. Mais c'est du moins le XIX^e siècle qui a vu toutes les grandes réformes précédant l'établissement du système actuel.

Cette première période de l'histoire bancaire des Etats-Unis est dominée par un long conflit de doctrine. Tandis que bon nombre de financiers et d'hommes politiques auraient voulu créer une Banque centrale sur le modèle de la Banque d'Angleterre, organisme semi-gouvernemental qui aurait assumé la gestion des deniers publics, l'opinion demeurait très opposée à la conception d'un Institut d'émission puissant, doté de privilèges spéciaux qui lui semblait contraire à l'idéal démocratique. Par trois fois, en 1781, 1791, 1817, fut renouvelée la tentative d'une Banque centrale qui dut bientôt disparaître devant une opposition aveugle aux avantages pourtant réels de ce système. Cette opposition de principe fut d'ailleurs renforcée par le sentiment jaloux qu'avaient les divers Etats de l'Union de leurs droits et de leur indépendance. L'argument d'inconstitutionnalité d'une Banque centrale fut d'un poids décisif dans le débat.

CHAPITRE PREMIER

Les premiers essais de coopération de la Trésorerie et des Banques.

§ 1. — *La Période Coloniale.*

L'organisation financière des colonies Nord-Américaines était très primitive. Des « Compagnies de Commerce » remplissaient quelques-unes des fonctions bancaires.

La première Banque fut la « Land Bank » créée dans l'Etat de Massachusetts en 1740. Son nom, qu'on peut rendre par celui de Banque Foncière, s'explique par les particularités de la circulation monétaire de l'époque. Celle-ci se composait de billets, gagés non par une encaisse métallique — les métaux précieux faisant alors presque complètement défaut dans les colonies — mais par des hypothèques sur la propriété foncière. Cette Banque fit bientôt faillite et sa disparition entraîna la ruine de beaucoup de riches planteurs.

Puis la Banque de l'Amérique du Nord, qui reçut sa charte du Congrès en 1781 au cours de la Guerre de l'Indépendance, fut établie sur des principes tout différents. Son organisateur, Robert Morris, qui était alors le superintendant des finances des colonies, comprit qu'il fallait que son capital fut constitué par une réserve métallique pour donner quelque sécurité à la circulation. L'arrivée opportune d'un navire français, porteur d'une grande quantité de métal précieux recueilli par un emprunt en France facilita l'établissement de cette première Banque. Le Gouvernement

souscrivit \$ 254.000 en espèces, en partie grâce à cet emprunt. Durant les deux dernières années de la Guerre de l'Indépendance, la Banque avança \$ 1.272.842 au Gouvernement sous forme de prêts à court terme et facilita ainsi grandement le maintien du crédit public et la bonne fin des opérations militaires. En 1784, ces emprunts étaient entièrement remboursés à la Banque qui cessa d'être banque fédérale pour devenir banque d'Etat de la Pensylvanie.

En 1784, deux autres Banques furent fondées, l'une dans l'Etat de New-York, l'autre dans l'Etat de Massachusetts, si bien que lorsque la constitution fédérale fut promulguée, trois banques fonctionnaient dans le pays.

Il faut toutefois remarquer que, pendant la plus grande partie de la Guerre de l'Indépendance, le financement des hostilités ne fut pas réalisé avec le concours des banques.

Le Congrès désigna des commissions qu'il chargea de la gestion des fonds publics. Cette politique doit être attribuée à la vive réaction de l'opinion publique contre la centralisation financière qu'avaient pratiquée les Gouverneurs coloniaux nommés par le Roi d'Angleterre. Ce sentiment persista assez longtemps et l'on considéra comme normal que les finances publiques restassent sous le contrôle du pouvoir législatif plutôt que de l'exécutif, bien que la gestion des Commissions fut peu satisfaisante.

§ 2. — *La création du Secrétariat de la Trésorerie.*

Il fallut pourtant, lorsque le pays commença à s'organiser, sortir d'un état si précaire et organiser la trésorerie fédérale.

Dès 1780, James Madison avait déposé à la Chambre des Représentants un projet de loi portant création d'un Secrétariat de la Trésorerie. Ce projet rencontra de vives résis-

tances, car l'on craignait que la centralisation de toutes les attributions du Gouvernement conférât trop de puissance au titulaire de cette charge et portât atteinte à l'équilibre des pouvoirs. Néanmoins, le système des Commissions s'étant révélé absolument insuffisant, la nécessité d'une meilleure organisation l'emporta et la loi fut votée le 2 septembre 1789.

Les pouvoirs attribués par la loi au nouveau Secrétaire étaient vastes, en effet :

Il était chargé de la gestion des finances publiques : perception des impôts, dépôts et transferts des fonds, paiements des créanciers de l'Etat.

Il était bien spécifié qu'il devait préparer les projets de loi relatifs à la marche normale de son service, à l'amélioration des finances publiques en général, et à l'évaluation des recettes et des dépenses annuelles (le budget, au sens français du mot, était et est resté longtemps inconnu aux Etats-Unis); mais, de toute façon, la décision finale sur tous ces points appartenait au Congrès.

Bien que la Constitution et la loi n'eussent prévu aucun dépositaire de fonds gouvernementaux, le Secrétaire fit appel aux Banques pour remplir cette fonction. Dans certains cas, le produit des impôts restait à la charge des collecteurs jusqu'à la centralisation entre les mains du Secrétaire de la Trésorerie, mais, le plus souvent, les fonds étaient déposés dans les rares banques de l'époque : Banque de l'Amérique du Nord, Banque de Massachusetts, Banque du Maryland.

§ 3. — *La première « Banque des Etats-Unis ».*

Les parlementaires et l'ensemble de l'opinion publique étaient fortement prévenus contre l'établissement d'une ban-

que privilégiée et le Secrétaire de la Trésorerie Alexander Hamilton eut beaucoup à faire pour surmonter cette opposition. En 1784, il fonda la Banque de New-York et pensa un moment lui réserver toutes les relations avec le Trésor public. Mais finalement s'affirma la nécessité d'un nouvel organisme, doté d'un capital plus important. Ce ne fut pourtant qu'après de longs et orageux débats que fut votée, le 25 février 1791, la loi qui établissait pour une durée de 20 ans, la première « Banque des Etats-Unis ».

La Charte que la loi lui imposait est curieuse et se rapproche, à bien des égards, des statuts de la Banque d'Angleterre : les dirigeants en étaient élus par les actionnaires, au nombre desquels figuraient d'ailleurs, à l'inverse des règles suivies pour l'Institut d'émission anglais, l'Etat lui-même, qui souscrivit deux millions sur les dix millions du capital social. En contre-partie, la Banque consentait à l'Etat un prêt de deux millions remboursables en dix annuités, mais au delà de cette limite, il lui était interdit d'avancer plus de \$ 400.000 au Gouvernement sans l'autorisation préalable du Congrès. Les souscriptions privées étaient payables 1/4 en argent, 3/4 en fonds d'Etat, ce qui devait contribuer efficacement à soutenir le crédit public alors assez chanceux. Les règles de la circulation fiduciaire étaient très strictes : le total des exigibilités, à l'exclusion des dépôts toutefois, ne devait pas excéder le capital social, mais les billets de la Banque acquerraient pouvoir libératoire sur tout le territoire de l'Union. En dehors de ces dispositions statutaires, aucun contrôle gouvernemental ou législatif ne devait s'exercer sur le fonctionnement de la Banque.

Celle-ci devenait dépositaire des fonds publics et dut, pour faire face à ces fonctions, créer des succursales. Dès 1804, on en trouvait 8 dans les principales villes.

Aucun intérêt n'était dû sur les dépôts publics, mais en contre-partie la Banque opérait gratuitement tous les transferts de fonds nécessaires, ce qui, à cette époque, représentait une charge assez lourde. La Banque prétendait même que c'était là une tâche écrasante, car les dépenses occasionnées par ces mouvements de fonds ne pouvaient être compensées par des placements à court terme, en raison de l'instabilité des dépôts. Néanmoins, la lutte que menaient les Banques privées contre son monopole permet de croire qu'il laissait de réels profits.

Ce monopole ne fut d'ailleurs pas immédiat ni absolu. Les dépôts existant dans les banques d'Etat lors de la création du nouvel établissement ne furent pas brusquement retirés, mais graduellement épuisés et non remplacés. De plus, les Etablissements de crédit établis sur les places où la Banque des Etats-Unis n'avait pas de succursales purent continuer à recevoir des dépôts publics, bien que pour de faibles montants, à titre de dépositaires spécialement agréés.

A ces exceptions près, les disponibilités de la Trésorerie furent donc confiées à la Banque des Etats-Unis. D'une façon générale, cependant, la Trésorerie s'efforça de n'y maintenir qu'une balance assez modérée. Celle-ci, au début, ne fut que de \$ 500.000, mais augmenta ensuite jusqu'à 4 et 5 millions de dollars.

Par ailleurs, la Banque devait faciliter les opérations du commerce extérieur en consentant des avances aux importateurs pour payer les droits de douane, mesure d'ailleurs aussi favorable aux commerçants qu'au Trésor lui-même dont ces taxes constituaient alors la plus importante ressource.

Enfin, la Banque était chargée de la gestion de la dette de l'Etat, notamment de ses obligations financières envers les

gouvernements étrangers et de l'émission éventuelle de nouveaux emprunts. En fait, l'Etat eut recours non aux emprunts mais aux avances de la Banque, qui atteignirent \$ 6.200.000.

Celle-ci s'efforça d'en obtenir le remboursement pour pouvoir développer ses opérations normales de crédit au commerce et à l'industrie. Mais le Congrès ne procéda qu'à un amortissement très lent de sa dette, notamment par la réalisation des actions de la Banque que détenait le Gouvernement, opération d'un intérêt financier discutable, car si cette vente laissa un bénéfice de 33 % sur la valeur nominale des titres, ceux-ci lui avaient jusqu'alors rapporté \$ 1.101.000 d'intérêt sur la base d'un dividende moyen de 8,3 %.

§ 4. — *Les Banques d'Etat.*

De leur côté, pendant ce temps, les anciennes banques d'Etat, c'est-à-dire les Etablissements de Crédit soumis à la législation particulière des Etats, dont le champ d'action était limité à leur territoire, s'étaient multipliées. Primitivement au nombre de 4 elles se développèrent rapidement durant la décade de 1800-1810 sous la poussée de l'expansion économique du pays. En 1800, on trouve 28 Banques d'Etat représentant au total un capital de \$ 21.300.000, et en 1811, 88 d'un capital global de \$ 42.600.000.

Conscientes de leur puissance, ces Banques ne tardèrent pas à se poser en adversaires de la « Banque des Etats-Unis » à laquelle elles reprochaient de bénéficier d'avantages qui auraient dû être accessibles à toutes. A ce moment se posa la question du renouvellement du privilège de la Banque des Etats-Unis. Le Secrétaire de la Trésorerie, Albert Gallatin, qui se rendait compte des services rendus par cet Institut, était partisan du renouvellement. Il aurait seule-

ment voulu le subordonner, soit au paiement d'une redevance forfaitaire, soit au paiement d'un intérêt de 3 % sur les dépôts publics au delà d'une limite de \$ 3.000.000 et à un plafond d'avances qui auraient supporté un taux de 6 %, faible pour l'époque. Les milieux commerciaux étaient également favorables à ce renouvellement, mais l'opinion publique reprochait à la Banque la main-mise sur son capital des porteurs étrangers, qui détenaient 18.000 sur 25.000 actions. Il eut été facile pour y remédier de procéder à une augmentation de capital réservée aux citoyens américains et d'interdire à l'avenir la vente de ces actions à des étrangers.

Mais l'opposition tenace des Banques d'Etat finit par remporter : en 1811, le privilège de la Banque des Etats-Unis ne fut pas renouvelé et, à partir de ce moment le Secrétaire de la Trésorerie dut se servir des Banques d'Etat comme Agents financiers et dépositaires des fonds publics.

La cessation du privilège exclusif de la Banque des Etats-Unis provoqua un nouveau développement des Banques d'Etat, dont les possibilités d'action paraissaient dès lors très augmentées. Leur nombre passa de 88 en 1811 à 246 en 1816. Développement funeste d'ailleurs, comme l'expérience ne tarda pas à le montrer, parce qu'il n'était pas en rapport avec les besoins du pays et qu'il devait logiquement pousser à la spéculation et à l'inflation.

Toutefois, les débuts furent plutôt heureux et durant les premières années, la gestion et le transfert des fonds publics s'effectuèrent normalement. Dès ce moment, pourtant, les émissions de billets s'étaient déjà exagérément développées et ces excès ne devaient pas tarder à produire leurs inévitables conséquences. La circulation des billets passa de \$ 45.000.000 en 1812 à \$ 100.000.000 en 1817. La dépréciation

des billets, variable suivant les Etats et les Banques émettrices, atteignit de 20 à 50 %. Il fallut bientôt en suspendre la convertibilité : beaucoup de Banques durent même aller plus loin et fermer leurs portes. En 1814, toutes les Banques, sauf celle de la Nouvelle Angleterre, suspendirent leurs paiements. A ce moment, les dépôts de fonds publics dans une centaine de ces Banques d'émissions atteignaient environ \$ 9.000.000. La perte directe pour le Trésor s'éleva de 1814 à 1817 à plus de \$ 5.000.000. Le désordre monétaire devint si grand que le Trésor fut obligé d'ouvrir à ses dépositaires quatre comptes en quatre unités de valeurs différentes :

Espèces (circulation locale).

Bons de caisse portant intérêt.

Bons de caisse sans intérêt.

Dépôts spéciaux (dépôts de billets de Banques qui n'étaient plus remboursables à vue et devaient demeurer inemployés jusqu'à ce que leur convertibilité fut rétablie).

Pour faire face à ses besoins, l'Etat fut donc obligé de recourir à l'émission de bons du Trésor, qui ne trouvèrent preneur, en raison de la mauvaise situation du marché qu'à 80 ou 90 % de leur valeur nominale. Ce fut là une source nouvelle de pertes considérables pour le Gouvernement Fédéral.

Les Banques d'Etat, qui s'étaient montrées au-dessous de leur tâche quand il s'agissait de subvenir aux besoins normaux du temps de paix, furent tout-à-fait incapables de faire face à la charge financière qu'imposa la guerre de 1812 avec l'Angleterre. Le lancement des emprunts publics, que nécessitaient les hostilités, leur incombait en effet. De 1812 à 1814, le Congrès autorisa le placement de 61 millions de dollars de rente : \$ 7.800.500 seulement furent vendus au

pair et le surplus à 30 ou 60 % de la valeur nominale. Le Gouvernement ne reçut ainsi que 34 millions en numéraire pour une dette en capital de 80 millions.

Pendant la même période, on procéda à l'émission de \$ 35.000.000 de bons du Trésor qui devaient être vendus au pair : il ne fut possible d'en écouler que \$ 17.000.000 environ. La situation financière du Gouvernement fut alors très critique et l'Etat dut un moment suspendre le service de la Dette Publique.

La politique de financement de la guerre par voie d'emprunt provoqua une telle dépréciation du crédit public que pendant une assez longue période les rentes demeurèrent dépréciées d'environ 40 % et les bons du Trésor de 25 %.

Les Banques d'Etat avaient donc complètement failli à leur rôle et pouvaient être tenues responsables de la complète désorganisation des finances du pays.

§ 5. — *La seconde « Banque des Etats-Unis ».*

Le Secrétaire Sallas, dès 1814, préconisa, pour restaurer la situation financière, le retour au système d'une Banque Nationale. Ce projet rencontra une vive opposition au Congrès, et ce n'est qu'en 1816, devant l'urgence de la réforme, que fut votée la loi créant ce nouvel Institut.

Beaucoup des dispositions de ses statuts relatives à l'émission des billets, la limitation des activités autorisées et l'organisation générale étaient les mêmes que pour la première Banque des Etats-Unis. Le capital fut fixé à \$ 35.000.000 dont le Gouvernement souscrivit 1/5°. Les 28 millions subsistant furent souscrits par des particuliers, souscriptions libérées 3/4 en fonds d'Etat et 1/4 en espèces.

Sur les vingt-cinq Directeurs, cinq devaient être désignés par le Président des Etats-Unis après approbation du Sénat.

Des comptes rendus hebdomadaires étaient soumis à la Trésorerie et le Congrès avait le droit de désigner un Comité chargé de vérifier les livres de la Banque. Enfin, une redevance annuelle de \$ 1.500.000 fut imposée comme loyer du privilège. L'intervention de l'Etat apparaît ainsi beaucoup plus poussée que pour la première Banque des Etats-Unis.

La nouvelle Banque recevait des attributions importantes, tant pour la gestion des fonds publics que pour le service de la dette et l'émission des emprunts.

Le Secrétaire de la Trésorerie devait l'employer, elle et ses succursales, partout où il en existerait, comme dépositaires des deniers publics, de préférence aux Banques d'Etat. S'il dérogeait à cette obligation, il devait, dans le plus bref délai, en rendre compte au Congrès. La nouvelle organisation continuait donc à utiliser les Banques d'Etat à défaut de succursales de la Banque Nationale.

Au début de 1817, le Trésor avait environ \$ 15.000.000 de dépôts dans 94 Banques d'Etat. Sur ce montant, \$ 3.000.000 étaient des dépôts spéciaux ou billets de banques dépréciés et 3 autres millions des bons du Trésor également dépréciés. Tous ces dépôts étaient en principe remboursables en espèces mais beaucoup de Banques d'Etat, très immobilisées, étaient hors d'état de faire face à ces remboursements. La Banque des Etats-Unis eut le rôle ingrat de faire rentrer ces fonds et s'attira ainsi la rancune des Banques d'Etat.

D'autres difficultés s'élevèrent à propos de l'acceptation par la Banque des Etats-Unis des billets émis par des Banques d'Etat. La Trésorerie la poussait à les prendre sans difficultés tout en prétendant lui en laisser tous les risques. Il fut finalement convenu que la Banque des Etats-Unis

recevrait ces billets en paiement des sommes dues à l'Etat, en créditerait la Trésorerie aussitôt, mais sous réserve que tous les billets non remboursés à vue par la Banque d'émission seraient portés au débit du Trésor.

La 2^e Banque des Etats-Unis avait créé vingt-six succursales, dont dix-huit ouvertes dès 1817. Là où elle n'en avait pas, elle dut choisir une Banque d'Etat comme son Agent propre pour ouvrir un compte au Trésor et assurer les transferts de fonds nécessaires. Ces agents n'eurent pas tout d'abord de rapports directs avec la Trésorerie en dehors des relevés hebdomadaires de versements qu'ils lui adressaient pour être collationnés avec les comptes des percepteurs. On peut voir là comme la préfiguration du système qui devait être adopté cent ans plus tard et dans lequel des Banques ordinaires devaient être appelées à jouer le rôle de dépositaires sous le contrôle des « Federal Reserve Banks ».

Mais cet essai échoua devant les exigences du Trésor qui voulut tenir la Banque Centrale responsable pour toute perte de fonds publics déposés dans les Banques d'Etat et tirer sur tout dépositaire pour le montant total de son solde créditeur sur les livres de la Banque Centrale sans donner à celle-ci les instructions nécessaires pour opérer les transferts de fonds. Il fallut en fin de compte rétablir des relations directes entre le Trésor et les Banques d'Etat dépositaires, chacune ayant désormais un compte séparé.

La Banque Nationale ne payait aucun intérêt à l'Etat sur les fonds publics qu'elle détenait, mais elle supportait seule la responsabilité des paiements que lui faisaient les receveurs, et effectuait gratuitement les transferts, service fort dispendieux, car il exigeait la création et l'entretien de succursales dans un grand nombre de centres dont l'import-

tance n'aurait pas justifié, hors l'existence de cette obligation particulière, une pareille mesure.

Les dépôts de fonds publics représentèrent, de 1819 à 1833, une somme globale de \$ 410.000.000 ; le maximum des montants annuels fut atteint en 1817 avec \$ 24.746.000 et la moyenne s'en éleva à \$ 6.700.000. La Banque Centrale reçut également des dépôts privés, mais leur importance demeura inférieure à celle des dépôts de fonds publics. Ces dépôts privés atteignirent 10 millions au maximum et la circulation des billets de la Banque 20 millions.

D'autre part, la Banque était chargée de l'émission des emprunts pour le compte de la Trésorerie, mais il fallait l'autorisation législative pour les émissions supérieures à \$ 500.000. Le montant des emprunts publics, placés par elle pendant cette période, s'éleva à \$ 16.000.000.

La Banque était enfin chargée des services de la Dette Publique et des pensions, et ce fut là une source d'économies importantes pour l'Etat Fédéral qui put réduire le nombre de ses fonctionnaires.

La deuxième Banque des Etats-Unis s'acquitta de ses fonctions au mieux des intérêts publics, et, pourtant, elle commença à décliner assez rapidement devant l'opiniâtre opposition du Président Jackson. La « guerre de la Banque » (1833-1836) est un épisode extraordinaire. Le Président Jackson, très obstiné, avait fait sa campagne électorale en 1832 sur le non renouvellement du privilège de la Banque.

Les raisons invoquées par le Chef du Gouvernement ne sont pas d'ailleurs très convaincantes : à ses yeux, la constitutionnalité et l'opportunité de la loi de 1816 qui avait créé la Banque, était sujettes à discussion. De plus, selon lui, la Banque n'aurait pas réussi à établir une circulation saine et

uniforme et même, chose plus grave, se serait mêlée à la politique et rendue coupable d'actes frauduleux.

En réalité, aucun fait précis n'a jamais pu être relevé contre la Banque et l'attitude du Président s'explique par l'indépendance de cet Institut, qui échappait à son contrôle et dont il ne pouvait faire l'auxiliaire de ses visées politiques. Quoi qu'il en soit, le montant des dépôts publics diminua brusquement : réduits à \$ 12.750.000 en 1833, ceux-ci n'atteignaient plus que \$ 314.000 au mois de mars de l'année suivante.

Ce ne fut pourtant pas sans peine que la suppression de la Banque pût être obtenue : deux Secrétaires de la Trésorerie furent successivement écartés en raison de leur opposition à ce projet. Le Congrès, une première fois, en 1833, vota le maintien de la Banque. Celle-ci, néanmoins, s'était fait de nombreux ennemis, tant au Congrès que parmi les Banques d'Etat. Ces forces conjuguées avec l'action du Président finirent par l'emporter et le non renouvellement de la Banque fut décidé en mars 1836.

§ 6. — *Le retour aux Banques d'Etat.*

Le Gouvernement se tourna à nouveau vers les Banques d'Etat qui avaient lutté pour évincer l'institution rivale, afin de profiter des avantages incontestables qu'un dépositaire de fonds publics peut retirer de cette fonction. Sans doute, les premières expériences de la collaboration de la Trésorerie et des Banques d'Etat n'avaient pas été satisfaisantes, mais il semble qu'à cette époque les financiers américains n'aient pu concevoir d'autre organisation possible que les deux systèmes entre lesquels leur politique a continuellement oscillé pendant la première partie du siècle : système

de la Banque Nationale ou système des Banques d'Etat. Celles-ci d'ailleurs avaient considérablement développé depuis plusieurs années leur puissance d'action, et s'étaient multipliées sur tout le territoire fédéral.

Au 31 décembre 1836, les dépôts du Trésor s'élevaient déjà à \$ 145.000.000 dans 91 Banques d'Etat. Celles-ci devaient être choisies par le Secrétaire de la Trésorerie, disposition prêtant à des manœuvres politiques, qui furent en fait assez nombreuses. D'autre part, aucune banque ne devait avoir de fonds publics en dépôt pour une proportion supérieure à 75 % de son capital et était tenue de verser un intérêt de 1 % si le montant des dépôts excédait le quart du capital.

Les Banques d'Etat depositaires avaient été directement encouragées par une circulaire de la Trésorerie à considérer leurs dépôts de fonds publics comme semi-permanents et à s'en servir pour étendre considérablement leurs prêts.

En effet, des circonstances économiques favorables avaient donné alors à l'ensemble du pays un vif sentiment de confiance dans ses possibilités d'expansion. Le développement du commerce extérieur, les excédents de Trésorerie, la révolution apportée par l'application de la vapeur, tout poussait à une extension sans limite du crédit et de la spéculation. Les Banques d'Etat, de 329 à 1829, avec un capital global de \$ 110.000.000, passèrent à 901 en 1840, avec un capital global de \$ 358.400.000. L'inflation, quoique moins accentuée qu'en 1814, reparut. En 1837, la circulation des billets atteignait \$ 149.200.000 et le montant des emprunts \$ 525.100.000. La seule circulation des billets des Banques d'Etat augmenta de 210 % de 1830 à 1837.

C'est alors que se déclencha une grave panique financière due au déficit budgétaire de l'année 1836, et à la nouvelle

réglementation édictée par la « circulaire des espèces » du Président Jackson.

Celle-ci stipulait que les achats de terres devaient se payer désormais, non plus en billets de banque, mais en or ou en argent. Le marché s'affola d'une pareille mesure qui devait inévitablement mettre en mauvaise posture les spéculateurs de l'Ouest. Les demandes de remboursement de dépôts privés se firent si nombreuses que beaucoup de Banques durent suspendre leurs paiements. Ces défaillances bancaires aggravèrent encore la situation de la Trésorerie, dont les dépôts dans ces Etablissements étaient ainsi immobilisés pour une plus ou moins longue période. Les Banques qui continuaient à assurer les transferts de fonds publics les effectuaient en billets dépréciés, occasionnant par là de nouvelles et importantes pertes au Gouvernement. La Trésorerie avait déjà, au cours des précédentes années, perdu \$ 41.000.000 du fait des faillites des Banques dépositaires ; la crise bancaire de 1837 lui fit perdre, pour cette seule année, \$ 2.400.000.

Aussi commença à se manifester une politique restrictive de la Trésorerie vis-à-vis des Banques. Dans les années précédentes, ç'avait été une pratique courante pour la Trésorerie que d'aider les Banques en difficultés qu'elle estimait le mériter en leur consentant des dépôts pour restaurer leur crédit. Une telle pratique fut sévèrement défendue dès 1836. Cette interdiction montre déjà le développement de l'idée d'une indépendance nécessaire de la Trésorerie vis-à-vis des Banques. A ce moment également commença à apparaître en fin d'année, contrairement aux pratiques antérieures, des soldes considérables dans les caisses du Trésor.

Devant l'ampleur de la crise, il fallut, pour faire face aux

nécessités immédiates des finances publiques, recourir à l'emprunt. Le Congrès autorisa, en octobre 1836, sur les conseils du Président, l'émission de \$ 10.000.000 de bons du Trésor. Mais la crise se prolongea et la reprise fut lente, tant à cause de la persistance du déficit budgétaire due à la faiblesse des rentrées douanières, qu'en raison des difficultés éprouvées par les Banques à reprendre les paiements en or. Il fallut procéder à huit émissions successives de bons du Trésor, représentant un montant global de \$ 47.000.000 dont un tiers seulement put être renouvelé.

Une politique de consolidation s'imposait : un premier emprunt de trois ans de \$ 12.000.000 ne rencontra pas la faveur du public, car la moitié seulement fut souscrite ; deux autres emprunts à long terme, celui de 1842, d'un montant de \$ 8.343.886,03 à vingt ans, et celui de 1843, d'un montant de \$ 7.072.367,40 à dix ans, ne se placèrent que difficilement et au-dessous du pair, rendant ces opérations de consolidation très onéreuses pour la Trésorerie. L'opinion publique témoignait donc d'un très vif sentiment de défiance à l'égard de la politique financière du Gouvernement, sentiment bien compréhensible après les banqueroutes partielles ou totales de nombreux Etats, et les moratoires répétés auxquels le Gouvernement fédéral lui-même avait eu recours. D'autre part, il y avait alors un important appel de capitaux pour les besoins de l'industrie privée. Ces deux facteurs expliquent le peu d'enthousiasme de l'épargnant américain pour les emprunts publics de l'époque.

Les expériences successives de cette première partie du XIX^e siècle se révèlent donc peu satisfaisantes dans l'ensemble. L'Etat Fédéral avait, dès l'abord, senti la nécessité de recourir à l'aide des Banques, tant pour la gestion des fonds publics que pour leur utilisation au mieux des intérêts

économiques de l'ensemble du pays. Mais les passions politiques avaient empêché de s'affirmer le seul système qui eût vraiment satisfait aux exigences de la situation, le système de la Banque Centrale.

Quoi qu'il en soit, cette première période souligne déjà avec vigueur l'étroite relation qui unit la situation générale des finances publiques et l'état du marché monétaire. La gestion des deniers publics, bien qu'elle ne représentât qu'un chiffre relativement faible, a déjà joué un rôle important dans la vie économique de la nation, et, bien souvent d'ailleurs, au détriment de celle-ci. On peut dire, en effet, que la deuxième expérience qu'a voulu tenter Jackson avec les Banques d'Etat a complètement échoué ; l'absence d'une politique financière définie et persévérante peut être tenue pour la cause de la situation inquiétante de la Trésorerie après 1836.

CHAPITRE II

La période de l'indépendance de la Trésorerie.

Les échecs de la politique financière provoquèrent un vaste mouvement d'opinion en faveur d'une séparation complète de la Trésorerie et des Banques. La crise de 1837 vint fournir des arguments singulièrement forts aux partisans de la nouvelle organisation. Dès ce moment, une partie des fonds publics furent conservés par les percepteurs, pratique contraire à la loi de 1836, mais qui se révéla heureuse quand les Banques chancelèrent à nouveau en 1839.

Le Président Van Buren soumit au Congrès un projet de loi de séparation dès 1837, et le système des sous-trésoreries fut voté en 1840 ; mais les élections suivantes amenèrent au pouvoir les adversaires du Président opposés à ce changement, et la loi fut rapportée. De nouvelles obligations furent alors seulement imposées aux Banques d'Etat, dépositaires de fonds publics : elles durent, pour le montant des dépôts dépassant la moitié du capital versé, déposer des titres en garantie. Première manifestation d'un souci de sécurité pour les deniers du Gouvernement qui devenait ainsi créancier privilégié. En fait les Banques d'Etat ne donnèrent pas lieu à de graves mécomptes de 1841 à 1846. Mais à la suite d'un nouveau revirement politique, la réforme de Van Buren fut reprise et votée par la loi du 6 août 1846. La séparation entre les finances de l'Etat et les Banques était donc consommée.

§ 1. — *Fonctionnement du Nouveau Système.*

La loi créait des sous-trésoreries dont le nombre, d'abord fixé à six, fut ensuite augmenté ; elles étaient chargées de recevoir les fonds publics, d'effectuer les transferts et les déboursements nécessaires. Tous rapports entre ces organisations officielles et les Banques privées étaient absolument interdits, au point que les sous-trésoreries ne pouvaient recevoir en paiement les billets de Banque, mais seulement la monnaie métallique, obligation qui compliquait singulièrement la garde de fonds importants. D'ailleurs, un tel système est condamnable dans son principe. Il suppose en effet que le problème de l'adaptation des recettes aux dépenses *dans le temps* ne se pose pas.

En effet, s'il se pose, le système ne peut plus jouer car ou la Trésorerie voit un moment donné ses sorties dépasser ses rentrées, doit alors emprunter et perd ainsi son indépendance vis-à-vis des institutions de crédit, ou elle a un excédent de ressources qu'elle est obligée de conserver en espèces métalliques réduisant ainsi la base du crédit nécessaire à la vie économique. Dans l'un et l'autre cas, les opérations de la Trésorerie ont donc des répercussions certaines sur le système bancaire ou sur le marché monétaire. Si la Trésorerie cherche à corriger ce que ces répercussions peuvent avoir de fâcheux, elle est invinciblement amenée à assumer certaines des fonctions de contrôle qui sont le propre d'une Banque Centrale.

Or, cette parfaite adaptation dans le temps des recettes et des décaissements de Trésorerie était particulièrement impossible aux Etats-Unis. Les prévisions de ressources et de dépenses étaient établies par des Commissions choisies au sein de Congrès, qui ne se préoccupaient nullement d'harmoniser leurs travaux. Par ailleurs, la part la plus

importante des ressources publiques, les ressources douanières, demeuraient d'un montant essentiellement variable. Néanmoins, ce système fonctionna d'abord d'une façon satisfaisante jusqu'à la guerre civile. Mais le mérite doit en être attribué plus à la prospérité de la situation économique qu'à ses vertus propres.

Le financement de la guerre du Mexique, qui éclata peu après la loi de 1846, se fit aisément, et l'on peut y trouver la preuve que la nouvelle organisation avait su restaurer la confiance du public dans le crédit de l'Etat. Les emprunts émis furent très largement souscrits. Il faut remarquer d'ailleurs que l'abondance monétaire de l'époque, comme d'ailleurs le succès et la brièveté des opérations militaires, furent autant de facteurs qui aidèrent à surmonter ces premières difficultés.

A partir de l'année 1853 et jusqu'en 1857, apparaissent d'importants excédents budgétaires, dûs surtout au montant sans cesse croissant des recettes douanières. La Trésorerie adopta alors une politique d'intervention pour éviter une contraction du marché monétaire et mettre à la disposition des différentes branches de la production les soldes bénéficiaires de ces exercices. En 1853, le Secrétaire procéda d'abord à des achats d'argent, puis, bientôt — cette dernière forme d'intervention devait prédominer par la suite — à des achats de rentes sur l'Etat effectués au cours du marché, c'est-à-dire au-dessus du pair. Ces achats reprirent en 1855, 1856, 1857, et, surtout en cette dernière année, contribuèrent efficacement à rendre quelque élasticité au marché alourdi par une de ces crises périodiques que les Etats-Unis ont connues au cours de leur rapide croissance économique. Mais cette politique « d'open-market » contredisait la règle de l'indépendance de la Trésorerie vis-à-vis du marché mo-

nétaire qui avait été à la base du nouveau régime. Ainsi le système ne pouvait fonctionner qu'en contredisant ses principes.

L'épuisement des réserves de la Trésorerie contraignit à interrompre cette pratique. Bientôt les premières difficultés rencontrées par le nouveau système et les changements que celles-ci lui firent apporter furent provoqués par un renversement de la situation financière et la réapparition des déficits budgétaires.

§ 2. — *L'abandon de la séparation absolue entre la Trésorerie et les Banques.*

Lorsque la guerre civile éclata en 1861, la situation de la Trésorerie, affaiblie par la politique d'intervention des précédentes années, était devenue précaire. Il fallut songer aussitôt à émettre des emprunts, et le Gouvernement comprit que pour en assurer le succès, il lui fallait faire appel au concours des Banques.

Le Secrétaire de la Trésorerie les chargea donc de placer un emprunt de \$ 50.000.000. Ce premier geste n'était pourtant qu'un abandon partiel du principe de la séparation, appliqué depuis 1846, car si l'Etat commençait à se rendre compte de la nécessité qu'il y avait à s'appuyer sur le crédit des Banques, il leur demandait encore d'effectuer les versements de l'emprunt en espèces métalliques.

Cette politique était très dangereuse, son effet psychologique sur le public fut immédiat et celui-ci s'habitua à considérer les billets de banque comme une monnaie inférieure, qu'il ne voulut plus accepter au pair.

D'autre part, les encaisses des Banques diminuèrent avec rapidité, par suite de l'exigence de ces transferts en espèces

métalliques, et les Banques durent suspendre la convertibilité de leurs billets, ce qui, par contre-coup, obligea l'Etat à effectuer ses propres paiements sur la base d'une monnaie fiduciaire. Le cours forcé de ses propres billets « greenbacks », fut décrété pour permettre de financer la guerre par l'inflation. Seuls, les droits de douane, devaient toujours être acquittés en or, pour permettre au Gouvernement de payer en or les intérêts de la Dette Nationale. A cette exception près, la Trésorerie vécut grâce à l'émission de papier inconvertible jusqu'en 1872. On en arrivait ainsi, par la force des choses, à abandonner complètement le principe de l'indépendance de la Trésorerie puisque désormais l'Etat se trouvait obligé d'accepter et de donner en paiement les billets émis par les Banques.

CHAPITRE III

La coopération de la Trésorerie et des Banques Nationales.

Dès 1863, une loi intervenait pour régulariser la situation et donner officiellement au Secrétaire de la Trésorerie le droit de désigner certaines Banques comme Agents financiers du Gouvernement, instaurant ainsi le régime qui devait subsister jusqu'en 1913.

A. — Organisation du nouveau système.

Mais l'expérience du passé évita de retomber dans les inconvénients du système des Banques d'Etat, qui avait si manifestement échoué, de 1802 à 1816, et de 1836 à 1846. La nouvelle loi créait des Banques Nationales qui étaient, ainsi que leur nom l'indique, soumises à une réglementation fédérale. Elles demeuraient néanmoins de véritables Banques Commerciales et se superposaient aux Banques d'Etat, régies, comme il a déjà été dit, par les lois particulières de chaque Etat.

Comme les Banques d'Etat, les Banques Nationales pouvaient émettre des billets (National bank-notes) mais ceux-ci devaient être couverts à 100 % par des rentes fédérales ou des bons du Gouvernement Fédéral. La circulation fiduciaire recevait ainsi une certaine unité et ces billets, gagés par les mêmes valeurs, furent acceptés uniformément par le public, abstraction faite de la personnalité de la Banque émettrice. C'était là un immense progrès sur l'organisation

antérieure où les billets des Banques d'Etat présentaient une valeur variable suivant la réputation de l'Etablissement qui les avaient émis.

D'autre part, les Banques Nationales pouvaient recevoir des dépôts de fonds publics, qui devaient également être couverts à 100 % par des rentes fédérales. Mais elles n'avaient pas le monopole de ces dépôts. La balance du Trésor en fin d'année montre que de 1868 à 1899 la plus grande part des fonds publics fut conservée à la Caisse Centrale du Trésor ou dans les Sous-Trésoreries qui n'avaient pas disparu. Il fut donc fait seulement dans les premières années un usage modéré des Banques Nationales comme dépositaires de fonds publics. En juin 1867, 385 d'entre elles remplissaient cette fonction. Leur nombre tomba à 148 en 1870 et même à 124 en 1876 et ne recommença à s'élever qu'à partir de 1900. Mais à partir de cette date, il se développa rapidement.

Le nouveau système se présentait donc comme un compromis entre les deux grandes tendances qui avaient successivement triomphé dans la première partie du siècle : au système de la Banque Centrale il empruntait son étroite réglementation, au système des Banques d'Etat, la multiplicité des Instituts d'émission, multiplicité qui paraissait indispensable sur un aussi vaste territoire.

B. — *Fonctionnement du nouveau système en période de guerre.*

Les Banques Nationales entrèrent en activité au cours même de la guerre civile et contribuèrent sans doute efficacement à financer les hostilités, mais par un recours massif à l'inflation. Les rentes fédérales et autres titres d'emprunts d'Etat vinrent remplacer dans leurs caisses les espèces mé-

falliques centralisées par la Trésorerie et utilisées pour les achats extérieurs et le renforcement du crédit public. Ces rentes et ces titres d'emprunts servaient de base, suivant la réglementation officielle, à l'émission des billets. Ceux-ci, à leur tour, furent employés à souscrire de nouveaux emprunts et ce circuit se renouvela à un rythme toujours plus accéléré jusqu'à la fin de la guerre. Le système instauré par la loi de 1863 renfermait donc de dangereuses possibilités d'inflation ; mais on comptait — et d'ailleurs l'expérience des années suivantes justifia cette façon de voir — qu'en temps normal, les Banques Nationales sauraient mieux limiter la circulation fiduciaire aux besoins réels du marché. Quoi qu'il en soit, à la fin de la Guerre de Sécession, il fallut songer, pour redonner quelque stabilité à la situation économique, à résorber l'inflation et à amortir la dette. Dans cette double et délicate opération, les Banques Nationales jouèrent un rôle très utile.

Une loi du 14 janvier 1875 vint obliger la Trésorerie à rembourser en espèces les billets émis pendant la guerre. Les Banques Nationales servirent d'intermédiaires entre les Trésoreries et les porteurs, et facilitèrent la stabilisation en acceptant ces billets en remboursement de leurs créances tant gouvernementales que privées.

Vers la même époque, la Trésorerie procéda à de vastes opérations de consolidation et de conversion de la dette qui, heureusement menées, contribuèrent à rendre une grande solidité à la situation financière et réalisèrent d'importantes économies pour les finances fédérales. Ici encore les Banques Nationales jouèrent un rôle très utile, indispensable même, car il est bien probable que si les Sous-Trésoreries s'étaient trouvées seules pour faire face à une pareille entreprise, elles n'eussent pas suffi à la tâche.

Lorsqu'éclata, en 1898, la Guerre Hispano-Américaine, la Trésorerie se sentit incapable de satisfaire à elle seule aux besoins financiers du Gouvernement, et recourût de nouveau aux Banques pour l'émission d'un emprunt de \$ 400.000.000, dont la moitié devait être vendue au pair (loi du 13 juin 1898). Un syndicat de banquiers se constitua, qui s'engagea à prendre à sa charge ce qui n'aurait pu être placé dans le public.

En fait l'emprunt fut souscrit en entier, au pair, par le public, grâce surtout à la popularité de la Guerre et à la garantie offerte par les Banques.

C. — *Politique suivie vis-à-vis du marché monétaire.*

A cette époque commence à se manifester la volonté délibérée de la Trésorerie Fédérale de faciliter à l'aide de ses disponibilités le financement de la production et de la consommation. C'est sous cet aspect essentiellement économique que devait se traduire dès ce moment l'étroite collaboration de la Trésorerie et des Banques.

Si les encaissements de recettes avaient pu intervenir en période d'abondance monétaire, quand la spéculation se faisait dangereuse, et les dépenses aux époques de gêne et d'étroitesse du marché, l'intervention naturelle de la Trésorerie eut suffi à produire d'excellents effets. Mais en fait, il ne pouvait en être ainsi.

Le plus souvent les rentrées fiscales, c'est-à-dire les prélèvements sur le marché monétaire se produisaient au moment même des grands besoins de fonds. En effet, les encaissements les plus importants de recettes avaient lieu en mai, juin, fin août, septembre, décembre. Or, les importations atteignaient leur maximum à la période d'été ou

au début de l'automne, ce qui créait un large appel au crédit bancaire pour le règlement des droits de douane, très élevés aux Etats-Unis. A la même époque, sur le marché intérieur, intervenaient les demandes saisonnières pour les achats de récoltes. Ainsi les disponibilités des Banques étaient diminuées au moment où les demandes, tant pour les besoins du commerce extérieur que pour ceux du marché intérieur, devenaient les plus importantes. Il en résultait une hausse du taux de l'intérêt provoquant un ralentissement général des affaires.

A l'inverse, les plus fortes dépenses du Gouvernement se produisaient en janvier et juillet, lors du paiement des intérêts de la Dette, époque de morte-saison où les besoins de crédit étaient très diminués. Les Banques, qui disposaient alors de fonds abondants, étaient amenées à les prêter à un taux d'intérêt faible, qui encourageait la spéculation.

A ces déséquilibres saisonniers venaient s'ajouter les déséquilibres annuels provoqués par l'excédent ou le déficit du budget fédéral. L'excédent signifiait en effet que des sommes trop importantes avaient été soustraites inutilement au marché monétaire. Le déficit, dont l'apparition témoignait d'un ralentissement de l'activité économique, rendait nécessaire le recours à l'emprunt, qui venait à son tour effectuer à contre-temps des prélèvements importants sur le marché monétaire.

La Trésorerie Fédérale s'efforça de remédier par une intervention raisonnée aux conséquences de ces déséquilibres.

A cet effet, une politique d'open-market fut d'abord pratiquée sur une assez large échelle. En cas d'aisance du marché, le Gouvernement vendait des rentes, qu'il rachetait aux périodes de resserrement monétaire. Mais, comme la circulation des billets des Banques Nationales était obligatoi-

rement gagée par ces rentes, le Gouvernement, par le jeu même de son intervention, empêchait ces Etablissements de crédit d'augmenter le montant de la circulation ou même les obligeait à le diminuer, lorsque ses propres achats se faisaient importants. Ainsi cette politique amenait la Trésorerie à se substituer aux Banques dans une certaine mesure, mais non à accroître le volume total des disponibilités mises à la disposition de l'économie nationale.

L'insuffisance de cette intervention amena la Trésorerie à chercher à provoquer une expansion ou une contraction des dépôts bancaires, suivant les besoins saisonniers. Ces efforts portaient essentiellement sur le volume des dépôts publics confiés aux Banques Nationales.

Tout d'abord, le plafond fixé pour ces dépôts fut élevé pour chaque Banque Nationale, de \$ 500.000 à \$ 1.000.000, ce qui provoqua de 1879 à 1927, une augmentation des dépôts de 20 à 60 millions de dollars. Puis, en 1898, le Secrétaire du Trésor Gage commença à laisser délibérément les dépôts s'accumuler à l'automne dans les Banques Nationales pour remédier au resserrement saisonnier, dû à la nécessité de trouver des fonds supplémentaires pour « lever les récoltes ».

Le Secrétaire Shaw qui lui succéda (1902-1907), novateur audacieux, adopta des mesures encore plus efficaces.

En 1902, la Trésorerie admit de nouveaux gages en garantie des dépôts de fonds : bons des Etats, des Communes et plus tard obligations des Chemins de fer. Puis le Secrétaire Shaw exclut les fonds publics que détenaient les Banques Nationales des dépôts en contre-partie desquels étaient imposées des réserves proportionnelles sous forme d'espèces ou de dépôts dans d'autres Banques. Il est certain, en effet, que

l'exigence de réserves liquides constantes en plus de la couverture en titres d'Etat était excessive.

Mais en dépit de l'assouplissement de ces réglementations, le volume des dépôts demeurait limité par les dispositions restrictives de la loi, qui ne permettait de constituer des dépôts publics dans les Banques Nationales que par l'autorisation faite aux redevables de s'acquitter en Banque pour le compte du Trésor. Somme toute, on considérait jusqu'à que les Banques Nationales pouvaient seulement servir d'intermédiaires entre les particuliers et la Trésorerie Fédérale, sans que celle-ci puisse, comme un déposant ordinaire, transférer ses propres disponibilités dans les Banques. Aussi fut-ce un changement d'une importance décisive qui intervint lorsque, en 1903, le Secrétaire Shaw fit décider de transférer librement à l'avenir aux Banques Nationales les excédents de Trésorerie. Il devenait ainsi possible de faire varier les dépôts bancaires avec une grande amplitude et dans les deux sens, dans la seule limite des disponibilités publiques.

Cette mesure essentielle fut complétée par diverses dispositions. Aux époques de déficit, le produit des emprunts fut maintenu aussi longtemps que possible à la disposition des Banques Nationales et transféré ensuite graduellement dans les Caisses du Trésor. De plus, en 1906, des dépôts publics furent constitués dans les Banques Nationales qui importaient de l'or, pour les y encourager en compensant ainsi la perte d'intérêt pendant les délais de transfert du métal précieux. En 1909, une loi vint autoriser le paiement des droits de douane comme des autres impôts entre les mains des Banques Nationales. Dès lors, rien n'empêcha plus pratiquement le Gouvernement d'y maintenir toutes ses disponibilités, mais celles-ci devaient encore être trans-

férées dans les Caisses du Trésor pour pouvoir être appliquées aux dépenses courantes du budget. La collaboration du Trésor et des Banques n'eut été complète que si le Gouvernement avait pu disposer par chèque sur son compte en Banque.

Enfin, pour compléter l'aide apportée au marché monétaire, une plus grande élasticité fut donnée aux émissions des billets des Banques Nationales, en autorisant temporairement celles-ci aux époques de resserrement monétaire à constituer d'autres garanties de la circulation fiduciaire que les fonds d'Etat, afin de rendre ceux-ci disponibles pour couvrir des émissions supplémentaires. Ces facilités étaient, au contraire, supprimées quand il semblait nécessaire de restreindre à nouveau la circulation.

Ces pratiques amenèrent à distinguer parmi les Banques Nationales des dépositaires spéciaux et des dépositaires réguliers. Les premiers recevaient des dépôts sans faire eux-mêmes aucune opération pour le compte du Trésor : ils bénéficiaient ainsi pratiquement de véritables prêts gouvernementaux et ces dispositions si favorables expliquent le considérable développement de ces dépositaires dont le nombre s'éleva jusqu'à 1.000 en 1907. Par contre, ils durent, suivant les termes de l'Aldrich-Vreeland Act de 1908, payer à la Trésorerie un intérêt sur la totalité de ces dépôts, alors que les dépositaires réguliers, véritables agents financiers du Gouvernement, qui devaient effectuer des opérations pour son compte, n'acquittaient cet intérêt que sur les sommes qui excédaient le montant fixé par la Trésorerie comme nécessaire à ses opérations. Le taux d'intérêt fut fixé par le Gouvernement Fédéral et varia de 1 % à 2 %. Il était uniforme pour tout le pays, en dépit des grandes variations

du taux de l'intérêt libre entre les diverses régions de l'Union.

De grands efforts furent donc poursuivis pour établir d'étroites relations entre la Trésorerie et les Banques Nationales. La politique du Secrétaire Shaw donna lieu à beaucoup de controverses, mais dans l'ensemble l'opinion publique lui fut plutôt favorable. Bien des gens reconnaissent en effet volontiers que l'indépendance de la Trésorerie était en elle-même un mauvais système et qu'il appartenait au Gouvernement Fédéral, d'intervenir pour assurer un harmonieux fonctionnement au marché monétaire. Les mesures adoptées constituent une intéressante tentative pour faire remplir par le Trésor Public les fonctions normales d'une Banque Centrale. Le Secrétaire Shaw estimait en effet qu'il devait avoir le pouvoir :

- de modifier la nature et la composition des garanties imposées aux Banques Nationales en contre-partie des dépôts publics.

- de contrôler le volume et la vitesse de circulation des billets émis par ces mêmes Banques.

- d'y déposer ou d'en retirer les fonds publics en s'inspirant seulement des besoins du marché.

Malheureusement, cette tentative fut suivie d'une sévère crise bancaire, qu'il serait sans doute injuste de lui imputer sans réserves. Il est néanmoins certain que le système ainsi établi comportait encore de réels inconvénients.

Les Banques disposant ainsi de plus importantes disponibilités se trouvaient indirectement encouragées à l'inflation de crédit, d'autant plus que les interventions du Trésor s'exercèrent presque uniquement, pour des raisons électorales, en faveur d'une extension des disponibilités monétaires.

C'est qu'en effet une pareille politique imposait une tâche redoutable à la Trésorerie Fédérale : celle d'effectuer la répartition des fonds entre tous les dépositaires, dont le nombre atteignit 1.400 en 1907, en fonction des besoins économiques réels de chaque partie du pays. On peut douter qu'un organisme gouvernemental fut vraiment au courant de la situation de chaque région et qu'une telle répartition ait toujours été faite au mieux des intérêts de l'ensemble du territoire fédéral.

Ainsi s'affirma peu à peu la nécessité d'une réforme comportant une organisation bancaire centrale capable de contrôler efficacement le crédit. Cette évolution progressive de l'opinion publique aboutit en 1913 au vote du Federal Act, qui ouvre un nouveau chapitre dans l'histoire des relations entre le Trésor et les Banques d'Etat aux Etats-Unis.

II. — L'INSTAURATION DU SYSTÈME DE RÉSERVE FÉDÉRALE.

CHAPITRE UNIQUE La Réforme Bancaire.

§ 1. — *La préparation de la Réforme Bancaire.*

La grave panique financière de 1907 vint donc attirer l'attention publique sur les insuffisances du système des Sous-Trésoreries, et rappeler l'urgence d'une réforme. Celle-ci va s'élaborer lentement et progressivement, de 1907 à 1914.

Dès 1908, intervint le « Aldric-Vreeland Act » qui créait une Commission Monétaire Nationale, chargée d'étudier les différents plans de réformes et de soumettre un projet complet au Congrès. La même loi établissait d'autre part des « National Currency Associations » (1), organisations provisoires qui devaient, en attendant le vote de la réforme générale, empêcher le retour de nouvelles paniques.

En 1910, le travail de la Commission Monétaire Nationale était achevé. Le projet était assez vague pour laisser à l'initiative du Congrès un vaste champ d'action. Il énumérait surtout les avantages attendus de la réforme et les buts essentiels auxquels elle devait satisfaire :

— Empêcher le retour des paniques désastreuses comme celle de 1907 et remédier à l'étroitesse habituelle du marché monétaire.

— Favoriser le développement du commerce intérieur et extérieur, et celui du marché de l'escompte.

— Régulariser le taux de l'intérêt et mettre un frein aux excès de la spéculation.

(1) National Currency Association : Association de Banquiers pour régulariser la circulation monétaire.

— Assurer une égalité parfaite entre les Banques Nationales et les Banques d'Etat en organisant entre elles un système de coopération. Pour cela, le projet prévoyait un office central chargé de représenter les Banques et de concilier au mieux l'ensemble de leurs intérêts. Si ces principes généraux semblent au premier abord assez imprécis, l'application pratique qui allait en être faite devait donner à l'institution nouvelle un caractère vraiment original, et marquer nettement les progrès réalisés sur le passé.

La mise au point de la réforme fut laborieuse, non que tous les parlementaires n'en sentissent vivement la nécessité, mais il fallait satisfaire aux desiderata parfois contradictoires des différentes Banques. D'autre part, il ne faut pas oublier que le « Federal Reserve System » fut établi par un Congrès démocrate et par l'Administration qui arriva au pouvoir en 1913 avec le Président Woodrow Wilson. La méfiance traditionnelle des Démocrates pour une Banque Centrale indépendante et leur phobie du « Money Trust » (Trust de l'argent) jouèrent alors un rôle prépondérant.

Enfin le « Federal Reserve Act » fut voté par le Congrès, approuvé par le Président, et promulgué le 23 décembre 1913.

§ 2. — *L'organisation du nouveau système bancaire.*

On retrouve, dans l'organisation du nouveau système Bancaire, les principales lignes du projet élaboré par la Commission Monétaire Nationale :

Les Etats-Unis sont divisés en douze districts dans chacun desquels se trouve une cité fédérale de réserve (Federal Reserve City) capitale du district, et siège de la Banque Fédérale de Réserve.

A Washington, D. C., siège le « Federal Reserve Board »

ou Conseil Fédéral de Réserve, qui comprend huit membres, dont le Secrétaire de la Trésorerie, le Contrôleur de la circulation, tous deux membres d'office, et six autres membres nommés pour dix ans par le Président avec l'approbation du Sénat, et choisis parmi les banquiers et les hommes d'affaires. Ainsi, ce Conseil qui devait contrôler l'ensemble du système, grâce à la présence de ces deux hauts fonctionnaires et des représentants des différentes branches de la production nationale, devait être au courant à la fois des besoins du Gouvernement, et de la situation bancaire et économique.

Le Président du Conseil d'Administration de chaque Banque Fédérale de Réserve est désigné comme « Agent Fédéral de Réserve » et assure la liaison entre le conseil de Washington, D. C., et la Banque qu'il représente.

De fréquentes conférences entre ce Conseil, les agents de district et les Gouverneurs des Banques Fédérales de Réserve réalisent l'unité de vue et d'action.

Enfin, un Comité consultatif (Advisory Council) composé de douze membres, représentant chacun un des districts, se réunit au moins quatre fois l'an à Washington, et peut conférer avec le Conseil Fédéral de Réserve, soit directement, soit par l'intermédiaire de son Président, sur le taux de l'escompte, le marché monétaire, les émissions des billets, les achats ou les ventes d'or ou de gages collatéraux, et sur la situation bancaire en général.

Le système est complété par l'existence de Banques affiliées (Member Banks) qui étendent à l'ensemble du territoire les avantages du nouveau système. Les Banques Nationales en font obligatoirement partie, tandis que les autres Banques, Banques d'Etat et privées, y sont seulement invitées. Le capital de la Banque Fédérale de leur district est

souscrit par elles, et cette disposition renforce l'interdépendance des différents éléments de l'organisation régionale.

§ 3. — *Les attributions des Banques Fédérales de réserve.*

La loi du 23 décembre 1913, réglemeute d'autre part avec soin les attributions officielles des Banques Fédérales de Réserve. Il faut distinguer les rôles financier, monétaire et économique confiés par le Congrès au nouveau système.

Le rôle financier est double :

— D'une part, les Banques Fédérales de Réserve sont les agents financiers du Gouvernement, et, à ce titre, chargées de garder et de gérer les fonds publics et d'effectuer les paiements de l'Etat.

Dans sa première rédaction, le projet de loi disposait, dans sa section 16, que les nouvelles Banques Fédérales de Réserve devaient devenir dans un délai de douze mois les agents du Gouvernement, et que les fonds publics leur seraient confiés en totalité, pour être ensuite répartis proportionnellement entre elles par le Secrétaire de la Trésorerie, sous réserve de l'approbation du Comité Fédéral. Le système ainsi organisé s'imposait donc obligatoirement au Secrétaire.

La plupart des économistes qui avaient participé à la discussion de la loi avaient soutenu cette disposition qui leur paraissait constituer un juste milieu entre le système de l'indépendance de la Trésorerie, condamné par l'expérience et celui du recours aux Banques privées, jugé trop téméraire. Néanmoins, une vive opposition se manifesta. Celle tout d'abord du Sous-Secrétaire de la Trésorerie Mac Adoo, qui regrettait peut-être le jeu des influences politiques qui triomphait avec l'ancien système. Celle également de l'aile extrême du parti démocrate qui répugnait encore à l'idée de voir les Banques gérer et utiliser des fonds publics.

Ces influences triomphèrent au Sénat, qui fit subir au projet de nombreuses modifications. La nouvelle section 15, remplaçant la section 16 du projet primitif, laissait le Secrétaire libre de se servir ou non des Banques Fédérales comme agents financiers. La Chambre des Représentants accepta cette modification, qu'elle estimait ne pas devoir faire de différence dans la pratique.

En fait, le dépôt des fonds publics dans les Banques Fédérales fut l'objet de controverses et de discussions très vives dès que le nouveau système entra en application, le 16 novembre 1914. Pendant presque un an, le Secrétaire de la Trésorerie ne leur confia aucun fonds. Ce fut seulement sous la pression du Congrès, que le Secrétaire Mac Adoo annonça en novembre 1915 la désignation des Banques Fédérales de Réserve comme agents financiers et dépositaires du Gouvernement, à dater du 1^{er} janvier 1916. Ceci entraîna un transfert aux Banques Fédérales, mais seulement dans les douze cités de Réserve Fédérale, les Banques Nationales affiliées conservant ailleurs leurs attributions antérieures. Il eut été en effet très gênant de ne laisser subsister comme agents financiers du Gouvernement que les douze Banques Fédérales de Réserve, dont les attributions directes ne pouvaient que difficilement être étendues au delà de leur résidence.

Aussi vit-on un grand nombre de Banques Nationales maintenues dans leur fonction de dépositaires de fonds publics. Au 31 juin 1915, leur nombre s'élevait à 1473, dont 849 étaient des dépositaires réguliers effectuant des opérations pour le compte du Gouvernement et 624 des dépositaires temporaires, dont les comptes inactifs constituaient de véritables prêts Gouvernementaux. Cette catégorie eut dû disparaître immédiatement. En fait, la Guerre retarda

cette réforme jusqu'en 1920. Quant aux dépositaires réguliers, c'eût été une erreur de les supprimer brutalement. Ils ont d'ailleurs subsisté jusqu'à ce jour, bien qu'avec quelques modifications, mais le montant des opérations publiques qu'ils traitent est relativement peu élevé par rapport à celui qui est confié aux Banques Fédérales.

En définitive, les Banques Fédérales sont donc dépositaires des fonds publics, soit directement, dans la mesure où elles gardent ces fonds dans leurs propres caisses, soit indirectement, lorsqu'elles les remettent en dépôt aux Banques affiliées, bien que la responsabilité de ces opérations leur reste propres aux yeux de la Trésorerie. Sur ces dépôts de fonds publics, qui proviennent de la rentrée des impôts ou du produit de l'émission des emprunts, aucun intérêt n'est demandé aux Banques Fédérales, mais un intérêt de 2 % est exigé des Banques affiliées pour les dépôts dont elles ont la jouissance.

La mission d'effectuer les paiements de l'Etat a toujours été considérée comme la contre-partie onéreuse des avantages procurés par la gestion des fonds publics. Les transferts qu'elle impose, la liquidité improductive qui doit être conservée pour faire face au montant variable et imprévisible des règlements, en sont les conséquences nécessaires et gênantes.

D'autre part, les Banques Fédérales sont chargées de la gestion et de l'amortissement de la Dette publique comme de l'émission des nouveaux emprunts. La Guerre de 1917-1918 allait donner à cette fonction une importance exceptionnelle.

C'est peut-être avec le rôle monétaire qu'apparaît l'innovation la plus féconde du système, celle qui devait doter le pays d'une circulation souple et adaptée aux besoins éco-

nomiques. Il ne faut pas oublier en effet que le « Federal Reserve Act » de 1913 avait eu pour objet de remédier à une fâcheuse absence d'élasticité fiduciaire. Désormais, l'émission des billets par les Banques Fédérales de Réserve devait se faire sur la base du « banking principle », qui admet les traites escomptées, après acceptation du tiré et endos du cédant, comme gage valable des billets, au même titre que l'or. Le « Currency Principle » qui ne reconnaît comme couverture légitime que l'encaisse métallique, après avoir été si longtemps la règle des émissions des Banques Nationales, était enfin, et fort heureusement, abandonné. Les « Federal Reserve Notes » pouvaient à l'avenir être émis en contre-partie de l'encaisse métallique et du portefeuille des Banques Fédérales. D'après le texte primitif de la loi de 1913, toute émission de billets supposait une double couverture, composée d'une part d'effets de commerce, d'une valeur équivalente à celle des billets demandés, et, d'autre part, d'un dépôt d'or égal à 40 % de l'émission. Les circonstances exceptionnelles de la période de guerre ont amené sur ce point une modification importante. A la préoccupation de l'élasticité est venue s'ajouter celle de la constitution d'une importante réserve d'or ; et, depuis 1917, les billets des Banques Fédérales de Réserve peuvent être émis, soit, comme auparavant contre 40 % d'or et 100 % d'effets, soit contre 100 % d'or.

Du fait que le réescompte du papier commercial pouvait donner lieu désormais à l'émission de nouveaux billets, l'adaptation du montant de la circulation aux besoins monétaires se trouvait grandement facilitée. En période d'activité, les transactions se faisant plus nombreuses, le nombre des effets de commerce venant à échéance et provoquant, par leur remboursement, des rentrées de billets, est supé-

rieur au nombre des effets escomptés et réescomptés, et, par suite, le montant de la circulation diminue.

Bien des pays d'Europe s'étaient déjà rendu compte de l'avantage de ces règles nouvelles d'émission. D'ailleurs, le système inverse, celui du « Currency Principle », avait déjà suffisamment démontré son insuffisance. Il n'est que de se souvenir des difficultés éprouvées par les Banques Nationales et les Banques d'Etat pour assurer le financement des périodes d'activité économique, lorsque leur émission était limitée à l'encaisse métallique et au montant des rentes fédérales ou autres gages collatéraux qu'elles pouvaient détenir.

Le rôle économique des Banques Fédérales de Réserve est, en quelque sorte, une conséquence de leurs autres attributions. Les fonds publics déposés dans ces Banques ou dans les Banques affiliées sont mis à la disposition de l'économie régionale, sous forme d'ouvertures de crédits et de prêts à court terme. Cette politique de crédit facile est tout particulièrement utile pour faire face aux besoins saisonniers de l'agriculture et de l'industrie. Une mobilisation partielle, ou générale, des fonds disponibles en faveur des besoins exceptionnels qui peuvent apparaître dans une partie quelconque du territoire fédéral, est désormais possible. Le Conseil fédéral peut en effet ordonner les transferts d'un district à l'autre et remédier ainsi promptement à une crise locale.

D'ailleurs, le jeu du taux d'escompte vient renforcer encore la puissance d'intervention des Banques Fédérales. Leur fonction essentielle est, en effet, de réescompter le papier commercial « éligible » des Banques affiliées. (Les Américains désignent par ce terme le papier qui a été tiré en contre-partie d'opérations commerciales, industrielles ou agricoles). D'autre part, les « Member Banks » peuvent aussi

présenter au réescompte, les bons, obligations et rentes de l'Etat qu'elles ont en portefeuille.

*
* *

Bien que les relations entre le Trésor et les Banques de Réserve ne se soient guère développées de janvier 1916 à mars 1917, dès l'abord cependant leur nature fut profondément transformée. Jusqu'alors, en effet, les comptes en banque du Trésor avaient été plutôt des comptes d'épargne que des comptes de dépôt proprement dits puisque ses opérations se réglaient presque exclusivement par des versements et des paiements en espèces plutôt que par les voies normales du crédit bancaire. Dorénavant, au contraire, les rapports du Trésor et des Banques de Réserve s'établissaient sur une base différente : les Federal Reserve Banks n'avaient plus à constituer de valeurs en garantie des dépôts publics ni à payer d'intérêt sur ceux-ci. Elles n'étaient plus tenues qu'à conserver le même pourcentage de liquidité de 35 % que pour les dépôts privés. Par ailleurs, le Trésor pouvait effectuer des paiements par chèque sur son compte, ce qui le plus souvent n'entraînait pas de déboursements en espèces mais seulement des transferts en écritures du compte du Gouvernement au compte d'une Banque affiliée. Ainsi les opérations du Trésor purent être menées avec une masse de manœuvre beaucoup plus étroite qu'autrefois. Pour la première fois depuis 1846, le Trésor devenait donc pour les Banques un déposant ordinaire et avant peu, allait également devenir emprunteur. Il est heureux que ce nouveau système ait pu être établi avant l'entrée en guerre des Etats-Unis, constituant ainsi une base solide pour les opérations financières d'une ampleur sans précédent qu'allait nécessiter le financement des hostilités.

DEUXIÈME PARTIE

La Guerre.

Au moment de leur entrée en guerre, les Etats-Unis étaient donc en pleine période de réorganisation bancaire, mais aussi de réorganisation fiscale, car l'impôt sur le revenu avait été établi par la loi du 3 octobre 1913. Jusque-là, les principales recettes fiscales avaient été les droits de douane, et le produit des impôts intérieurs (*internal revenue*) qui se répartissaient assez bien tout le long de l'année pour que le Secrétaire de la Trésorerie eût à tout moment des fonds disponibles en quantité suffisante; mais le nouvel impôt devait modifier considérablement la situation du Trésor, car il rentrait massivement quatre fois par an, le 15 mars, le 15 juin, le 15 septembre et le 15 décembre. Il fallait donc prévoir, désormais, d'une façon périodique, l'émission de bons à court terme, en anticipation des rentrées prochaines, pour permettre à la Trésorerie de faire face à ses paiements échelonnés sur toute la durée de l'exercice. Une pareille réforme devait constituer une gêne sérieuse pour la Trésorerie et ses agents financiers, et se traduire à ses débuts par des moins-values importantes, précisément au moment où la guerre allait accroître si considérablement le montant des dépenses publiques. Celles-ci, en effet, allaient s'élever de \$ 682 millions en 1913 à \$ 15.305 millions en 1919.

A partir du 6 avril 1917, date de la déclaration de guerre, le rôle des Banques Fédérales de Réserve comme agents

financiers du gouvernement allait devenir beaucoup plus important. Leur situation financière était à ce moment favorable. L'encaisse d'or qu'elles détenaient avait augmenté durant l'année 1916 et les premiers mois de 1917. Elle s'élevait, au 30 décembre 1916, à \$ 737.786.000 ; au 30 mars 1917, huit jours avant la déclaration de guerre, à \$ 938.000.000 et, au 29 juin 1917, à \$ 1.294.566.000. Les billets et les engagements à vue de ces Banques étaient couverts par 79,4 %, 88,7 % et 73,2 % d'or au 30 décembre 1916, 30 mars et 29 juin 1917.

La balance gouvernementale était largement en excédent puisqu'elle s'élevait, le 31 mars 1917, à \$ 94.746.000, dont \$ 50.268.000, soit plus de 50 %, étaient en dépôt dans les Banques Fédérales de Réserve. En avril, le total s'élevait à \$ 154.827.000, dont \$ 111.642.000, ou 66 2/3 % dans les caisses des Banques Fédérales, et le surplus dans celles des Banques affiliées.

Dans l'ensemble, la situation du système fédéral était donc assez satisfaisante, son développement assez poussé pour qu'il pût assumer sans crainte la lourde tâche que les événements allaient lui imposer.

I. — POLITIQUE FINANCIÈRE DU TEMPS DE GUERRE.

CHAPITRE PREMIER

Les différentes formes d'emprunt.

Pas plus qu'aucun autre des belligérants, les Etats-Unis ne purent, malgré leur richesse, faire face, avec les seules ressources de l'impôt, aux sommes immenses nécessitées par la conduite des hostilités. Ils s'adressèrent à l'emprunt et confièrent aux Banques de dépôt, groupées et hiérarchisées sous la direction de la Trésorerie, l'émission des emprunts fédéraux.

Les fonds demandés étaient si élevés qu'il fut jugé plus politique de faire appel à l'épargne nationale sous des formes diverses, la multiplicité des emprunts devant assurer leur productivité.

La politique d'emprunt de la Trésorerie se caractérise par l'émission incessante des bons à court terme, consolidés par des emprunts à long terme, lancés à intervalles réguliers. Mais ces emprunts à court terme ne se ramènent pas au type unique du Bon de la Défense Nationale. Sans doute celui-ci, sous le nom de « Certificate of Indebtedness », a constitué l'armature essentielle des émissions à court terme. Toutefois, on a voulu permettre à la petite épargne de contribuer pour sa part à l'immense effort financier du pays, et cette préoccupation explique la création de multiples bons et timbres d'épargne de guerre.

Les « *Certificates of Indebtedness* » avaient déjà été utilisés plusieurs fois depuis la Révolution américaine, quoique sous des noms différents. Ils ont, pendant la guerre, rempli un triple rôle : ils étaient, en effet, émis en anticipation — soit du placement des « *Liberty Loans* », ou Emprunts de la Liberté, à long terme — soit des rentrées fiscales, impôts sur les revenus et impôts sur les bénéfices de guerre, ou « *Excess profit taxes* » — soit enfin des fonds que retiraient des établissements dépositaires les Banques Fédérales, retraits qui donnaient lieu à des émissions spéciales de très courte durée, de quelques jours à peine.

L'importance numérique de ces émissions fut considérable : commencées en mars 1917, elles ne cessèrent qu'en septembre 1922, et atteignirent le chiffre global de 30 milliards de dollars. Leur taux, qui n'était que de 2 % au moment de la première émission de 1917, crût rapidement à 4 % (Novembre 1917) et varia entre 4 et 4,5 jusqu'à la fin des hostilités. Il resta fixe à 4,5 pendant toute l'année 1919, puis subit une nouvelle hausse et varia entre 4,5, 4 3/4, 5 1/4, 5 1/2, 5 3/4 et 6 %, qui fut son maximum. En 1921, il commença à fléchir et oscilla entre 5,5 et 4,5 ; la baisse continua en 1922, qui vit la dernière émission se faire à 3 3/4 %.

La durée de ces bons varia beaucoup, de trois mois minimum à un an maximum.

Le rôle des valeurs d'épargne (*Thrift Stamps*, *War Saving Stamps*, *War Saving Certificates*) fut plus modeste. Elles visaient à attirer la clientèle des petits revenus et affectèrent des formes diverses : les « *Thrift Stamps* » de 25 cents ne portaient pas l'intérêt, mais on pouvait les échanger contre des « *War Saving Stamps* ». Ceux-ci, de \$ 5 chacun (valeur à l'échéance), devaient être collés sur des cartes dites « *War*

Saving Certificates », de 20 cases. On ne pouvait en acheter pour plus de \$ 100 à la fois, ni en posséder pour plus de \$ 1.000 par série. Ces valeurs étaient le plus souvent à échéance annuelle, et ne pouvaient évidemment, en raison de leur nombre et de leur faible montant, comporter des coupons d'intérêt. Ce dernier consistait dans la vente au-dessous du pair, et il varia dans le même sens que celui des « Certificates of Indebtedness ». Pour les trois années 1918, 1919, 1920, les émissions atteignirent le chiffre global de \$ 1.132.320.000.

On se préoccupa, au cours même des hostilités, de consolider une grosse partie de ces emprunts à court terme ; en réalité, beaucoup de « Certificates of Indebtedness » étaient émis seulement en anticipation des rentrées des Emprunts de la Liberté, si bien que, à la fin de la guerre, les finances publiques américaines n'étaient pas aussi gravement exposées que le fut la Trésorerie française, à des demandes massives de remboursement de bons à court terme.

Les émissions des Emprunts de la Liberté s'échelonnèrent de juin 1917 à mai 1919, en cinq grandes tranches. Leur taux varia entre 3,5 et 4 3/4 %, et leur montant global s'éleva à \$ 24.088.230.000. Il est intéressant de remarquer que ces emprunts ne furent pas, dans l'ensemble, émis pour de très longues périodes, certains étant remboursables à partir de 1922, 1927, 1932, 1942, et d'autres devant l'être obligatoirement en 1923, 1928, 1938, 1942, 1947. La part de la dette perpétuelle est donc réduite.

On peut concevoir, à l'énoncé de pareils chiffres : 32 milliards d'emprunts à court terme, 24 milliards d'emprunts à long terme, l'importance de l'effort qui fut imposé aux agents financiers du Gouvernement.

CHAPITRE II

L'Organisation Financière.

Pendant cette époque plus que pendant aucune autre au cours de l'histoire des Etats-Unis, allait s'établir une collaboration intime entre les Banques et la Trésorerie Fédérale.

A celle-ci incombait la direction suprême des opérations financières et la responsabilité politique vis-à-vis du Congrès.

A ses côtés, deux organes gouvernementaux, le « Government Bond Department », et le « Division of Deposits » (Direction des Valeurs d'Etat, Direction des dépôts) l'assistaient dans certaines opérations techniques. Le premier, le « Government Bond Department » tenait le livre de la Dette publique, envoyait aux Banques Fédérales les bons qu'elles devaient ensuite répartir entre les Banques de leur district, effectuait les opérations matérielles de transfert, de conversion, et de renouvellement.

Le deuxième, le « Division of Deposits » s'occupait de désigner, sur les rapports que lui envoyaient les Banques Fédérales, les dépositaires, et surveillait les fonds confiés à leur garde. Ce service dirigeait aussi les opérations de liquidation des Banques dépositaires tombées en déconfiture, afin de récupérer dans la mesure du possible les créances gouvernementales.

D'autre part, le Conseil fédéral de réserve participait à l'élaboration de la politique financière et était chargé d'appliquer les directives du Secrétaire à l'ensemble du Système. Il était en rapport immédiat avec les douzes Banques Fédé-

rales, qui étaient dans leur district les agents directs de la politique de Washington. Dans chaque district, on se trouvait en présence de plusieurs sortes d'établissements :

— Les « Member Banks » ou Banques affiliées, comprenant toutes les banques nationales et une bonne partie des banques d'Etat et trust companies.

— Les dépositaires spéciaux.

— Les Banques étrangères au système.

Dès le début des hostilités, un effort considérable fut fait pour inciter les « State Banks » et les « Trust Companies », qui ne faisaient pas obligatoirement partie du « Federal system », à s'y affilier. Dans les précédentes années, ces Banques avaient peu profité de la faculté d'adhésion que leur accordait la loi de 1913. A la fin de 1915, on ne comptait que 32 Banques d'Etat ou Trust C^o affiliées ; en juin 1917, leur nombre était porté à 53, représentant un capital global de \$ 78.490.000. Dans son rapport annuel pour l'exercice 1916, le Conseil Fédéral recommandait au Congrès d'apporter à la loi du 23 décembre 1913, certaines modifications de nature à encourager les Banques d'Etat et les Trust Companies à adhérer au système. Le Conseil estimait désirable de diminuer le montant obligatoire des réserves et de confier la garde de ces dernières aux Banques Fédérales. Il préconisait, d'autre part, de donner aux banques affiliées le droit de se retirer du système à tout moment, moyennant un préavis de six mois. Le Congrès adopta ces propositions par l'« Amendment Act » du 21 juin 1917, qui réduisait la réserve métallique obligatoire de 18, 15 et 12 %, à 13, 10 et 7 % dans les « Cités fédérales de réserve », les « Cités de réserve » (1), et les Banques régionales. On sait en effet

(1) Sièges des Banques Fédérales et affiliées.

que chaque Banque affiliée était tenue de constituer dans la Banque Fédérale dont elle dépendait une réserve en espèces représentant un tant pour cent, variable selon les villes, de ses exigibilités à vue et à terme.

En abaissant le minimum de la réserve métallique obligatoire, la nouvelle loi accroissait donc considérablement les possibilités d'action des Banques. Aussi, les adhésions, encouragées d'autre part par l'élan patriotique qui soulevait tout le pays, se firent-elles plus nombreuses. Au 31 décembre 1917, on comptait 250 Banques affiliées, représentant un capital global de \$ 525.250.000.

Ces établissements, qualifiés de dépositaires réguliers, continuèrent à remplir les fonctions prévues par la loi de 1913. Ils recevaient de la Banque Fédérale de leur district une part des emprunts publics, à court et à long terme, et s'efforçaient de les placer dans leur clientèle habituelle par une active et habile propagande. Alors que, en période normale, une réserve métallique, représentant un certain pourcentage de la totalité de leurs engagements à vue, devait être déposée dans les caves de leur Banque Fédérale, pendant la Guerre, cette disposition ne fut pas appliquée aux dépôts de fonds publics qui leur furent confiés. Mais ceux-ci, par une réglementation analogue à celle qui sera étudiée plus bas à propos des dépositaires spéciaux, devaient être garantis par des gages collatéraux, consistant presque uniquement en valeurs d'Etat, remises à la garde de la Banque Fédérale.

La création la plus importante et la plus originale de cette période de guerre fut celle des dépositaires spéciaux. Au début des hostilités, les 1381 dépositaires de fonds publics étaient encore trop peu nombreux pour faire face à l'effort qui allait être demandé aux agents financiers pour

l'émission des emprunts. Il était nécessaire, en effet, de développer largement ces dépositaires de façon à donner au public toutes facilités pour souscrire les bons du gouvernement. Cette multiplication des Banques dépositaires avait aussi pour but de troubler le moins possible le marché monétaire, en leur permettant de pourvoir, avec les fonds d'emprunt disponibles dont elles restaient provisoirement detentrices, aux demandes de crédit de l'économie privée. Ce fut en effet la politique constante du Secrétaire de laisser ces fonds dans les établissements qui les avaient recueillis, jusqu'au moment où ils devenaient absolument nécessaires au Gouvernement. Mais comme cette augmentation du nombre des dépositaires ne devait répondre qu'aux besoins provisoires de la période de guerre, il parut plus sage de créer des organismes spéciaux que de développer des établissements normaux, qu'il aurait été plus difficile de supprimer après la disparition des causes exceptionnelles qui les avaient nécessités. Ainsi, durant la guerre, toute Banque, qu'elle fut Banque Nationale ou Banque d'Etat, affiliée ou non au Système Fédéral de Réserve, put devenir, en se soumettant aux conditions prescrites, dépositaire spécial.

Les attributions de ces dépositaires spéciaux furent progressivement étendues. La section 7 de la loi qui autorisait le premier Emprunt de la Liberté (24 avril 1917) prévoyait que ces établissements recevraient en dépôt les fonds publics qui proviendraient de la vente des « *Certificates of Indebtedness* » (1) et des Emprunts de la Liberté. La loi du second Emprunt de la Liberté (24 septembre 1917) les chargeait, en outre, de la gestion des fonds provenant de la vente des valeurs d'épargne de guerre « *War Saving Stamps* »,

(1) « *Certificats de dette* », bons du Trésor à court terme.

« Thrift Stamps », « War Saving Certificates ». Enfin, la loi du troisième Emprunt de la Liberté (4 avril 1918) alla plus loin en admettant qu'ils puissent recevoir les fonds publics provenant de la rentrée des impôts directs. Avec cet élargissement de leurs attributions, on voit prédominer le souci de multiplier à travers le pays le nombre des établissements capables de satisfaire aux demandes de crédit sans cesse plus exigeantes de l'économie privée, si vigoureusement stimulée par les nécessités de l'équipement de guerre.

Les avantages qui devaient résulter pour les Banques privées de ces nouvelles fonctions sont visibles. Leur puissance d'action en recevait un accroissement immense, et l'on ne peut s'étonner que le nombre des établissements de crédit, qui demandèrent à devenir dépositaires spéciaux, soit considérable.

Les demandes devaient être adressées à la Banque Fédérale du district, indiquer le montant des dépôts dont la Banque sollicitait la garde, et les gages collatéraux qu'elle offrait en garantie. La Banque Fédérale de Réserve examinait la demande et la transmettait au Secrétaire de la Trésorerie avec un rapport dont les conclusions étaient, en fait, toujours adoptées. Lorsque celles-ci étaient favorables, le Secrétaire, par l'intermédiaire de la Banque Fédérale, notifiait sa désignation à la Banque privée. Celle-ci devenait dès lors capable de recevoir les fonds publics jusqu'à concurrence du montant autorisé. Pour pouvoir dépasser cette limite, il fallait une nouvelle procédure d'autorisation, analogue à celle qui vient d'être décrite.

Comme les fonds publics, maintenus dans ces Banques par la Trésorerie, présentaient plus le caractère de prêts que celui de dépôts réguliers, aucune réserve métallique ne fut exigée en contre-partie. Mais la loi imposait en garantie de

ces fonds le dépôt de titres consistant principalement en bons d'Etat. Ces gages collatéraux étaient déposés dans les coffres de la Banque Fédérale, après examen et évaluation de leur valeur réelle par un Comité spécial, dit « Securities Committee » nommé par le conseil d'administration de la Banque Fédérale. Ces gages collatéraux se divisaient en quatre classes (1).

— Collatéral accepté pour sa valeur nominale.

— Collatéral accepté pour 100 % de sa valeur sur le marché.

— Collatéral accepté pour 90 % de sa valeur.

— Collatéral accepté pour 75 % de sa valeur.

Des réglementations spéciales avaient été adoptées pour assurer l'efficacité de ces gages. Les obligations des Etats ou municipalités qui avaient fait faillite au cours des dix dernières années, n'étaient pas admises. D'autre part, des valeurs supplémentaires devaient être réclamées en cas de baisse sur le marché des valeurs collatérales. Les dépositaires pouvaient d'ailleurs, à tout moment, sous réserve de l'approbation de la Banque Fédérale, substituer de nouveaux titres aux anciens. Cette disposition était particulièrement avantageuse pour le gouvernement fédéral lui-même en cas de conversion. Il était enfin prévu que lorsque ces dépositaires spéciaux cesseraient leur fonction, les gages qu'ils avaient déposés leur seraient restitués.

Le nombre de dépositaires spéciaux varia beaucoup : de 606 en 1916, il passa à 2.624 en 1917, 7.169 en 1918. Ce fut là son maximum pour la période de guerre. Il faut noter d'ailleurs dès maintenant que l'institution des dépositaires spéciaux devait survivre à la guerre.

(1) Conf. annexe 2, tableau des « Collatéral Securities » se répartissant entre les quatre classes.

Bien que ces dispositions nouvelles eussent rattaché au système beaucoup de banques privées, un certain nombre lui restèrent néanmoins étrangères. A leur égard encore, le Conseil fédéral pratiqua une politique de collaboration. Les Banques affiliées purent escompter le papier commercial éligible des Banques indépendantes, et le réescompter auprès des Banques Fédérales. La faculté fut même donnée aux Banques indépendantes d'escompter et de réescompter directement leur portefeuille auprès des Banques Fédérales sous réserve d'y maintenir un dépôt d'or ou de rentes d'Etat suffisant pour couvrir le montant de ces opérations. Ces Banques bénéficiaient donc du taux d'escompte très bas que le Conseil fédéral maintint pendant toutes les hostilités, pour ne pas concurrencer les emprunts d'Etat. Elles furent ainsi assurées de ne jamais manquer des ressources liquides éventuellement nécessaires pour faire face aux demandes de leurs déposants. Elles purent donc, sans courir de danger, faire à leur clientèle de larges ouvertures de crédit, utilisées par celle-ci pour souscrire aux émissions fédérales.

CHAPITRE III

Mécanisme de l'emprunt.

§ 1. — *Emission des emprunts.*

Lorsque le Secrétaire de la Trésorerie estimait nécessaire l'émission d'emprunts, à court ou à long terme, il en fixait le montant et faisait connaître à chaque Banque Fédérale la part dont son district devait assurer la souscription.

La conduite des opérations incombait dès lors à chaque Banque Fédérale, qui avertissait toutes les Banques de sa région : Banques affiliées, dépositaires spéciaux, Banques étrangères au « Reserve System », de l'émission du nouvel emprunt et leur envoyait une circulaire où étaient indiqués tous les renseignements nécessaires : numéro de la série, dates d'émission et de remboursement, taux d'intérêt, durée de la souscription, exemptions fiscales, etc...

En outre, des dispositions spéciales à tel ou tel mode d'emprunt furent progressivement établies pour mieux atteindre le public.

Pour la vente des « Certificates of Indebtedness », il fallut créer des comités spéciaux chargés de stimuler et de diriger la propagande ; ils désignaient, dans les centres éloignés, des représentants chargés de la même tâche. Les émissions de ces valeurs à court terme se firent si fréquentes que les banques fédérales demandèrent aux dépositaires de leur district de mettre de côté, tous les quinze jours, en vue des prochaines souscriptions, un certain pour-

centage de leurs ressources, soit 1, soit 1 1/4, soit 2,5 % suivant les lieux.

Mais ce fut surtout pour l'émission des emprunts à long terme, « Liberty Loans », que furent créées des organisations spéciales importantes, qui varièrent d'ailleurs assez sensiblement d'un district fédéral à l'autre. La Banque Fédérale, qui conservait la direction générale des opérations, faisait choix, le plus souvent, d'un comité central, lequel désignait, à son tour, des comités locaux chargés d'assurer le succès des emprunts. Ces comités se divisaient ensuite en bureaux, de nombre variable, suivant l'importance des lieux. C'était, par exemple, le bureau de la presse, chargé d'assurer la collaboration des journaux de la région, le bureau de la publicité, qui s'occupait de l'affichage, si développé et si ingénieux aux Etats-Unis, le bureau des orateurs et des réunions qui organisait dans toute la région des conférences de propagande, d'autres organismes s'occupaient encore de faire paraître des articles dans les journaux rédigés en langue étrangère, d'assurer le caractère artistique de la publicité faite par les autres bureaux, etc... Comme on le voit, un effort considérable fut réalisé, et il faut remarquer que, surtout dans les deux dernières campagnes (c'est par ce terme que furent désignées les émissions successives des « Liberty Loans »), la plus grande partie du personnel considérable, nécessité par cette vaste organisation, offrit gratuitement ses services.

La vente des timbres d'épargne fut organisée plus modestement. On ne retrouve plus ici de comités locaux; de simples agents s'efforçaient d'en placer le plus possible dans leur entourage, et versaient périodiquement le produit recueilli dans la caisse d'une banque dépositaire, qui transmettait ces fonds à la Banque Fédérale, chargée, ici

encore, de contrôler et de centraliser ces opérations. Ces dispositions étaient sages, car elles permirent d'atteindre facilement, par le contact personnel de l'agent, l'humble clientèle à qui ces valeurs étaient destinées, et qu'on n'aurait assurément pas touchée par une propagande analogue à celle qui assura le succès des « Liberty Loans ».

§ 2. — *Souscription des emprunts.*

Ceux-ci furent souscrits tout d'abord par les Federal Reserve Banks elles-mêmes. Le premier emprunt lancé par le Gouvernement pour faire face aux dépenses de la préparation de la guerre fut émis sous forme de Bons de dette à 90 jours pour un montant de \$ 50 millions à 2 % le 31 mars 1917. Les Banques Fédérales de Réserve souscrivirent entièrement à l'emprunt en créditant le Gouvernement sur leurs livres, provoquant ainsi une première inflation monétaire. Ce procédé de financement ne devait pas être continué par la suite, sauf pour des décalages momentanés de la Trésorerie fédérale donnant lieu à l'émission des bons de dette spéciaux à court terme toujours souscrits directement par les Banques Fédérales. Du 6 août 1917 au 31 octobre 1919, le montant total de ces émissions spéciales s'éleva à \$ 7.600.000, dont \$ 5.500.000 pour la seule Banque Fédérale de Réserve de New-York.

Mais à part ces émissions spéciales, les Banques Fédérales de Réserve ne devaient pas souscrire elles-mêmes aux émissions du Trésor, mais seulement assurer la distribution parmi les banques affiliées et le public. Sans doute ne leur était-il pas interdit d'acheter des fonds d'Etat à leur convenance, mais en fait ces achats furent très limités. A fin 1918, elles ne détenaient que \$ 239 millions de fonds d'Etat.

Quant aux banques privées, elles s'efforçaient de placer les emprunts dans leur clientèle soit directement soit par l'intermédiaire d'organismes locaux dans les centres qui n'avaient pas de succursales, ou souscrivaient elles-mêmes en leur propre nom une part souvent importante de ces emprunts. La Banque Fédérale était tenue au courant, au fur et à mesure, du montant des souscriptions recueillies et communiquait télégraphiquement ces résultats à la Trésorerie. Le placement répété des emprunts allait se trouver grandement facilité par l'extension du système des dépositaires spéciaux. La loi du premier Emprunt de la Liberté votée le 24 avril 1917 autorisait le Secrétaire de la Trésorerie à désigner des banques commerciales et les « Trust Companies » comme dépositaires spéciaux qualifiés pour conserver le produit des emprunts à court ou à long terme. Ainsi toute banque, qu'elle fut affiliée ou non au « Federal Reserve System », Banque Nationale ou Banque d'Etat, put devenir dépositaire spécial.

Durant les cinq premiers mois de la guerre, les banques commerciales souscrivirent en espèces aux bons de dette. A dater du 23 août 1917, par tolérance de la Trésorerie fédérale, le système de paiement par crédit de banque fut étendu aux certificats de dette. Les banques eurent aussi le choix de s'acquitter soit en espèces, soit par crédit. En fait, ce dernier procédé fut utilisé à concurrence de 80 % du total des bons de dette émis.

En ce qui concerne les emprunts à long terme, ils furent dès l'origine payables par les banques pour leur compte ou celui de leur clientèle à leur choix en espèces, par voie de crédit ou par remise de certificats de dette. Le paiement par crédit représenta environ 50 % du total.

§ 3. — *Dépôts des fonds d'Emprunts.*

Le grand principe de la politique suivie par la Trésorerie fédérale fut de ne pas faire rentrer immédiatement dans ses caisses les fonds recueillis mais de les laisser, en attente des besoins du Gouvernement, en dépôt dans les banques commerciales, pour augmenter la puissance de crédit de ces établissements.

Jusqu'au 25 mai 1917 toutefois, le produit des souscriptions fut conservé par les seules « Federal Reserve Banks » à titre de dépôts de fonds publics. Mais ensuite les banques souscriptrices qui avaient la qualité de dépositaires réguliers et spéciaux purent également conserver les fonds provenant de l'émission des bons de dette et des emprunts à long terme.

Quand les emprunts étaient souscrits par voie de crédit, les banques souscriptrices se contentaient de créditer dans leurs livres le « Compte des emprunts de guerre » du montant des sommes dont elles avaient la garde.

Lorsque, pour une émission donnée, le montant imparti à chaque district de réserve était atteint, le Secrétaire de la Trésorerie répartissait définitivement entre tous les districts la part du produit total de l'emprunt dont chacune avait la garde. Les Banques Fédérales accomplissaient ensuite une nouvelle répartition dans leur territoire respectif entre les banques qui avaient participé à l'émission de l'emprunt. Cette répartition à deux degrés se faisait non en fonction du montant des souscriptions recueillies mais d'après les besoins présumés de chaque région ou de chaque banque.

En contre-partie de leurs privilèges, les dépositaires étaient assujettis à certaines obligations : les dépôts de fonds publics devaient être garantis non par des réserves en espèce mais par des titres. De plus, ces dépôts portaient intérêt au taux

d'ailleurs modique de 2 % qui laissait aux dépositaires le bénéfice de la différence avec le taux d'intérêt des fonds publics que ces dépôts avaient permis aux banques de souscrire, taux qui variait entre 3 et 6 %.

§ 4. — *Retrait des fonds par le Gouvernement.*

Lorsque le Secrétaire de la Trésorerie avait besoin des fonds publics gardés en dépôt, il en avertissait les différentes Banques Fédérales et celles-ci envoyaient à leur tour une circulaire aux dépositaires quelques jours avant la date du paiement pour indiquer le montant de ce qui leur était réclamé et leur permettre de prendre les dispositions nécessaires. Ainsi, ces dépôts étaient, en principe, payables immédiatement sur demande de la Trésorerie, mais, en fait, un délai de 5 jours était accordé dans tous les cas.

Ces appels de fonds pour éviter tout reproche de favoritisme étaient répartis proportionnellement entre les banques dépositaires pour représenter le même pourcentage du montant de leurs dépôts respectifs.

Le Secrétaire de la Trésorerie s'efforçait de faire payer sur place les créanciers de l'Etat afin d'éviter les transferts de fonds. Lorsque ces règlements locaux étaient insuffisants ou impossibles, les soldes débiteurs ou créditeurs du compte Trésorerie dans les douze Banques Fédérales, se réglaient à la chambre de compensation que le conseil fédéral avait créée à Washington et que la concentration de l'or dans la capitale américaine avait grandement facilitée.

Les Banques dépositaires ne disposaient pas le plus souvent des liquidités nécessaires pour faire face aux versements réclamés, en raison des ouvertures de crédit consenties à leur clientèle. En effet, si les fonds qui leur étaient ainsi retirés devaient être ensuite dépensés par le Gouvernement

et revenir alors aux Banques, ce ne devait être qu'après un intervalle plus ou moins éloigné et sous forme de dépôts privés en contre-partie desquels les Banques devaient détenir les réserves usuelles. L'appui des Banques Fédérales leur était donc nécessaire pour empêcher tout resserrement du marché monétaire et cette aide leur fut apportée sous forme de facilités de réescompte auprès des Banques Fédérales pour le papier commercial ou le papier de crédit garanti par des valeurs d'Etat. Les sommes disponibles dont ces dépositaires devenaient ainsi titulaires étaient inscrites à leur compte à la Banque Fédérale, puis virées au compte de la Trésorerie.

Il faut remarquer, en effet, que si les dépôts de fonds publics avaient eu leur origine dans des dépôts antérieurs et dans les ressources normales de crédit des banques commerciales, celles-ci n'auraient dû avoir que des besoins momentanés lors de l'appel des fonds publics par la Trésorerie. Dans ce cas, en effet, les dépenses gouvernementales auraient dû reconstituer les dépôts des banques commerciales et restaurer ainsi le niveau normal de leurs ressources globales. Si même une balance égale des retraits et des dépôts de deniers publics avait pu s'établir, le marché pris dans son ensemble, n'aurait ~~pas~~ éprouvé de besoins nouveaux. Mais en fait les dépôts du Gouvernement étaient d'origine inflationiste et dès lors les banques n'avaient pas de ressources réelles à transférer au Gouvernement lorsque celui-ci voulait tirer sur son compte.

Au total, cependant, les inconvénients de ces transferts furent réduits au minimum. Ce fut, en effet, la politique constante du Gouvernement de ne faire rentrer les sommes dont il était créancier que lorsqu'il en avait absolument besoin et de les dépenser aussitôt afin de les remettre sans

tarder dans la circulation pour ne pas provoquer de contractions monétaires.

§ 5. — *Service de la Dette.*

Les banques se chargeaient d'autre part du service de la dette et rendirent ainsi un service important qui procura de sérieuses économies au Trésor, ces opérations étant exécutées sans frais. Les coupons étaient envoyés de Washington D. C. aux douze Banques Fédérales ; chacune d'elles débitait de leur montant le compte de la Trésorerie et les acquittait par divers procédés : soit en s'adressant uniquement aux banques dépositaires, chez qui les titulaires des coupons avaient des comptes, soit en les payant directement aux créanciers particuliers par chèque ou comptant. Beaucoup de Banques affiliées avaient d'ailleurs, en contre-partie de leurs opérations de réescompte, un dépôt important de valeurs d'Etat dans les Banques Fédérales. Celles-ci, dans ce cas, créditaient le compte de ces banques du montant de leurs coupons. Les coupons ainsi payés étaient centralisés par les Banques Fédérales qui les annulaient et les renvoyaient à Washington.

Le rachat des valeurs d'Etat constituait une opération d'envergure, tant en raison du nombre des porteurs et de l'étendue du territoire, qu'à cause de la fréquence des échéances des bons à court terme. Ici, encore, les banques remplirent utilement le rôle d'agents du gouvernement. Le porteur, à la date inscrite sur ses bons, se présentait au guichet de sa banque et celle-ci lui en réglait immédiatement le montant. Puis elle transmettait les valeurs ainsi recueillies par elle à la Banque Fédérale. Celle-ci, en échange, envoyait un chèque ou, lorsque la banque avait un compte à son nom, la créditait du montant de l'envoi.

Ensuite, elle débitait le compte de la Trésorerie, annulait les titres et les envoyait à Washington D. C. Lorsque les bons à court terme avaient été émis seulement en anticipation de rentrées d'impôts ou d'emprunts à long terme, le Secrétaire était en mesure d'amortir les obligations. Dans le cas contraire, il procédait aussitôt à l'émission d'une nouvelle série de « *Certificates of Indebtedness* ».

II. — RÉSULTATS DE CETTE POLITIQUE.

CHAPITRE PREMIER

Le marché monétaire.

§ 1. — *But recherché.*

La politique suivie par la Trésorerie Fédérale tendait à empêcher que les sommes importantes drainées par l'Etat grâce à l'emprunt, ne déréglassent le marché monétaire ; aussi, comme il avait déjà été pratiqué pendant la guerre civile et la guerre avec l'Espagne, le Gouvernement confia aux Banques jusqu'au moment de les dépenser, les fonds recueillis par emprunt.

Les dépositaires spéciaux disposaient ainsi de sommes très élevées qu'ils utilisaient à faire des ouvertures de crédit à leurs clients contre remise des valeurs d'Etat dont ceux-ci étaient abondamment pourvus. Les sommes ainsi mises à la disposition du public étaient employées, soit à développer le matériel de production, soit à souscrire de nouveaux emprunts. Dans ce dernier cas, le processus précédemment indiqué se répétait et ceci indéfiniment. Mais en contrepartie de ces ouvertures de crédit, les Banques voyaient grossir, tant les lettres de change qu'elles détenaient en portefeuille, que les titres d'Etat remis en garantie. Or, ces valeurs étaient acceptées par les Banques Fédérales comme gages collatéraux pour le réescompte du papier de crédit des dépositaires spéciaux qui pouvaient ainsi à tout moment se procurer des disponibilités suffisantes.

Par ce procédé, les sommes immenses que réunissait la Trésorerie, avant de servir au Gouvernement, étaient employées à satisfaire les besoins de l'industrie privée et entraînaient, en créant de nouvelles disponibilités dans le public, un accroissement illimité de son pouvoir d'achat, tant pour les produits de l'économie nationale que pour les émissions qui lui étaient offertes.

§ 2. — *Moyens employés.*

Mais il n'a pas suffi d'assurer au marché monétaire une aisance que l'emprunt dans un processus normal aurait dû empêcher si une certaine égalité des balances des disponibilités bancaires n'avait pu également être obtenue par le jeu des opérations de Trésorerie. On peut estimer, en effet, qu'un rôle essentiel des dépositaires spéciaux fut précisément d'empêcher que des fluctuations importantes des balances de deniers publics viennent diminuer les réserves imposées aux Banques Fédérales de Réserve, qui auraient autrement perdu tout contrôle effectif sur le marché monétaire.

§ 3. — *Résultats atteints.*

Incontestablement, du point de vue technique, les résultats atteints ont été favorables ainsi qu'en témoigne le tableau suivant des balances dans le fonds général de la Trésorerie (1) à la fin des années financières 1916-1917 :

(1) Ce fonds général de la Trésorerie recevait tous les encaissements de l'Etat et effectuait tous les paiements en comptabilité qui distinguait « Comptes du fonds général », « Comptes des fonds spéciaux » et « Comptes du fonds de garantie ».

	30 Juin 1916	30 Juin 1917
	(En Millions de Dollars)	
Caisses du Trésor	131	108
Banques Fédérales de Réserve ..	113	301
Banques Nationales. Dépositaires réguliers	63	50
Dépositaires spéciaux	0	784
Trésorerie des Iles Philippines ..	4	2
	311	1.244

Les balances dans les Banques Fédérales de Réserve ont donc beaucoup augmenté d'une année à l'autre bien que dans une proportion inférieure à celle de l'augmentation totale. Les fonds conservés avec les caisses du Trésor et les anciennes Banques Nationales ont quelque peu diminué. Mais il est évident que l'élément le plus frappant de ce tableau est le développement soudain et considérable des dépositaires spéciaux.

Les fonds retirés des dépositaires spéciaux devaient bien un jour ou l'autre revenir aux Banques, mais après un intervalle plus ou moins long. A cet égard les facilités d'es-compte consenties par le Federal Reserve System ont toujours permis aux Etablissements de crédit de supporter sans gêne normal ces décalages momentanés. Cependant, les résultats économiques sont moins probants. En effet, à partir du moment où les besoins du Gouvernement ont été satisfaits par l'inflation des dépôts bancaires et l'inflation corrélatrice des réserves des Banques, il n'y a plus à redouter que l'économie nationale ait à souffrir des appels de fonds du Gouvernement, et la permanence des balances de fonds gouvernementaux dans les Banques de Réserve cesse d'avoir

un intérêt réel. En réalité, on ne peut nier que la plus grande partie des fonds prêtés à l'Etat aient été créés par l'inflation du crédit. Les mettre à la disposition du commerce et de l'industrie jusqu'à leur emploi par le Trésor ne pouvait dès lors que stimuler les effets classiques de l'inflation. Celle-ci, d'ailleurs, bien que trop réelle dans ses conséquences, demeurerait purement comptable et ne pouvait se matérialiser dans des transferts effectifs. Des dépôts d'origine inflationniste, créés uniquement pour souscrire à des fonds d'Etat immédiatement requis pour les garantir, ne pouvaient évidemment être prêtés à une tierce partie et n'avaient pas d'existence effective jusqu'au jour où le Gouvernement faisait appel à ces disponibilités.

CHAPITRE II

L'inflation de crédit.

§ 1. — *L'accumulation des Dépôts publics.*

La Trésorerie Fédérale s'est donc efforcée par une politique d'emprunts continuels de prélever graduellement des fonds sur le marché monétaire et de les lui restituer grâce à ses décaissements à une cadence égale pour empêcher toute accumulation importante de disponibilités inutiles. En fait, l'expérience devait montrer que cette tentative était impossible. Depuis l'entrée en guerre des Américains, la balance du fonds général de la Trésorerie marque jusqu'en 1919 une ascension continue, bien qu'accusant, pour une courte période, des fluctuations très importantes. A tout le moins doit-on reconnaître que le recours aux dépositaires spéciaux permit de limiter aux dépôts qui leur étaient confiés ces fluctuations importantes, tandis que les balances détenues par les autres dépositaires demeuraient beaucoup plus stables. Le graphique des dépôts de fonds publics chez les dépositaires spéciaux indique une pointe après chaque émission nouvelle d'emprunt. Le chiffre le plus élevé de deux milliards 400 millions de dollars fut atteint en 1917 et celui de 1 milliard 500 millions fut dépassé deux fois en 1918. Pendant la même période, les dépôts de fonds publics dans les Banques Fédérales de Réserve s'élevèrent à près de 500 millions de dollars à la fin de 1918 et les disponibilités des caisses du Trésor dépassèrent également 500 millions à la fin de 1919.

Il semble donc qu'en dépit d'une collaboration étroite entre la Trésorerie Fédérale et les Banques, les Américains n'aient pu obtenir comme ils le désiraient, un mouvement continu des fonds. En raison de l'ampleur des opérations traitées il était inévitable que des dépôts importants et inactifs se produisent. Il n'est d'ailleurs pas du tout certain que cette stérilisation momentanée des disponibilités monétaires soit à regretter, car au total le taux du loyer de l'argent durant la période considérée, témoigne clairement que l'économie nationale, prise dans son ensemble, n'a pas eu à souffrir, en dépit de l'accroissement considérable de ses besoins, d'une restriction de crédit.

§ 2. — *Rôle des dépositaires spéciaux et des Banques
Fédérales dans la création du Crédit.*

Selon le Professeur Hollander, le service essentiel rendu par les dépositaires spéciaux, fut la création du crédit, pour accroître les disponibilités de la Trésorerie Fédérale grâce à de nouveaux dépôts en banque. C'était là le « fiat crédit » en ce sens qu'il ne tirait pas son origine d'une masse monétaire préexistante et limitée mais qu'il constituait au contraire un apport nouveau sans limitation aucune.

D'autres auteurs ont exalté les services qu'ont rendu les dépositaires spéciaux en empêchant les opérations de la Trésorerie de gêner les affaires ou de dérégler le marché monétaire. Ainsi, le Professeur Chapman affirme que le but poursuivi était avant tout de conserver des balances bien réparties afin que les différentes régions du pays puissent utiliser ces fonds jusqu'à ce que les Federal Reserve Banks les appellent pour les besoins de la Trésorerie, de sorte que les disponibilités de celles-ci pouvaient être utilisées par les

Banques qui apportaient leur aide au commerce et à l'industrie.

Pour d'autres enfin, le rôle véritable des dépositaires spéciaux fut d'empêcher les fluctuations les plus importantes de la balance de la Trésorerie de se répercuter sur les fonds de réserve, ce qui se serait inévitablement produit sous le régime initial du Federal Reserve Act.

Ces appréciations paraissent au premier abord quelque peu contradictoires. Certes, la création des dépositaires spéciaux fut manifestement due au désir qui de tout temps hanta les Américains d'empêcher les transferts de fonds publics de porter atteinte au fonctionnement normal du marché monétaire. Mais au fur et à mesure que l'inflation de crédit prit au cours de la guerre une expansion accélérée, ce premier problème cessa de se poser. Les transferts de fonds ne pouvaient en effet causer que peu de gêne puisque des disponibilités nouvelles pouvaient à tout moment être créées sans limite et sans effort. En perdant ainsi leur première raison d'être les dépositaires spéciaux apparurent alors dans leur rôle véritable de créateurs de crédit, intermédiaires discrets, dont les opérations techniques demeuraient mal connues du grand public et qui purent assurer les besoins de fonds de la Trésorerie Fédérale et de l'économie nationale par le simple jeu de leurs écritures : les souscriptions des particuliers aux emprunts d'Etat donnaient lieu à un simple virement du compte du souscripteur au compte du Trésor, les souscriptions directes de la banque elle-même étaient également portées au crédit du compte fédéral des emprunts de guerre. Aucune souscription ne donnait donc lieu immédiatement à un paiement effectif ou à une création de billets. La Banque voyait seulement s'accroître son passif mais celui-ci n'était pas immédiatement exigible. Il

pouvait donc servir à des ouvertures de crédit gagées par les fonds d'Etat dont la clientèle privée des banques était saturée. Tant par leurs souscriptions directes que par leurs opérations de crédit, les banques voyaient donc s'accroître leur portefeuille. Les valeurs d'Etat qu'elles possédaient ou détenaient ainsi étaient acceptées par les Banques Fédérales comme gage du papier présenté au réescompte, le dépositaire spécial était assuré de pouvoir maintenir à tout moment une liquidité suffisante de ses engagements. Par ce système du « Book Credit », les besoins des particuliers et du Trésor étaient également satisfaits.

C'est donc essentiellement par leur politique d'escompte que les Banques Fédérales contribuèrent au financement des hostilités. Avant l'entrée en guerre des Etats-Unis, la politique d'escompte du « Federal Reserve Board » était absolument indépendante de la Trésorerie : le taux des banques était maintenu supérieur aux taux du marché de façon à contrôler le développement du crédit et à enrayer la spéculation. Ce taux d'escompte variait, d'autre part, d'après la date d'échéance — le papier à long terme supportant le taux le plus haut — et d'après les garanties qu'il présentait, les effets à deux signatures payant un taux moins élevé que ceux qui n'en portaient qu'une.

Dès mars 1917, le Conseil fédéral adoptait une ligne de conduite tout à fait différente, inspirée du désir de faciliter les émissions d'emprunts de la Trésorerie. Il fallait en effet que les banques aidassent, par une politique de crédit facile et d'escompte à bon marché, les particuliers à se procurer des disponibilités pour souscrire aux emprunts fédéraux. Les mesures adoptées par le conseil fédéral s'orientèrent nettement dans ce sens :

— le taux d'escompte fut fixé à l'origine à 3 % (taux très

faible par rapport au taux habituel du temps de paix) pour les effets présentés par les banques affiliées, d'échéance inférieure à 15 jours, et garantis par les « *Certificates of Indebtedness* ».

— d'autre part, le taux d'escompte était fixé à 3,5 % pour les lettres de change à 90 jours, garanties par les obligations du gouvernement et endossées par une banque affiliée, lorsque ces lettres avaient été tirées pour se procurer des fonds en vue de souscrire aux emprunts d'Etat.

— autorisation était donnée aux Banques Fédérales d'escompter des effets des banques non affiliées ou de leurs déposants, garantis par des fonds d'Etat, lorsque ces banques ou ces déposants désiraient se procurer des liquidités pour souscrire aux émissions de valeurs fédérales.

Un taux préférentiel était ainsi accordé aux effets garantis par des bons d'Etat, et le taux d'escompte était maintenu inférieur aux taux d'intérêt des emprunts fédéraux. L'application de ce double principe fut poursuivie pendant tout le cours de la guerre. Mais le taux d'intérêt venant à croître, comme il a été dit plus haut, le taux d'escompte le suivit dans cette hausse, en maintenant la légère marge de différence qui avait été adoptée dès le début des hostilités.

Le montant de papier garanti par des fonds d'Etat et réescompté par les Federal Banks fut d'environ \$ 286.000.000 au début de la guerre et s'éleva jusqu'à \$ 1.200.000.000 à la fin de l'année 1918. Par cette politique, le crédit des Federal Banks fut aussi efficacement utilisé pour soutenir la politique d'emprunts de guerre que si celui-ci avait eu recours comme en France aux avances directes des banques émettrices. Et en fait le résultat ne fut pas très différent. De même qu'en France, en Angleterre, la Banque Centrale consentit de larges avances directes au Gouvernement et aux

particuliers qui travaillaient pour les besoins de la Défense Nationale. Son exemple fut imité par les banques commerciales et les disponibilités nouvelles qu'elles créaient ainsi finissaient par s'investir dans les emprunts de guerre. Aux Etats-Unis, le processus était donc inverse ; à la base l'expansion de crédit fut le fait non de la banque centrale, ou plus exactement des Federal Reserve Banks qui en tenaient lieu, mais des banques commerciales qui purent ainsi développer leurs opérations grâce aux facilités d'escompte qu'elles savaient trouver auprès des Federal Reserve Banks pour le papier gagé par des fonds d'Etat.

D'autres profondes différences séparaient encore les méthodes américaines des errements des Etats européens. Leur inflation de guerre ne fut pas seulement une inflation de crédit, par opposition à une inflation monétaire, elle fut encore une inflation gagée par opposition à l'inflation fiduciaire de la France et même, quoique dans une moindre mesure, de l'Angleterre. A cet effet, la Trésorerie Fédérale, puissamment aidée par l'énorme excédent de la balance commerciale des Etats-Unis durant cette période, fit appel aux banques commerciales pour soutenir sa politique de concentration de l'or.

Dès le début des hostilités, le Secrétaire de la Trésorerie comprit l'importance qu'il y avait à donner une base solide au crédit, en renforçant l'encaisse métallique des banques d'émission. Celles-ci allaient être amenées, en effet, à augmenter considérablement le volume de la circulation fiduciaire et des crédits. Pour éviter la dépréciation monétaire et la hausse exagérée des prix, il fallait maintenir la convertibilité du dollar.

D'ailleurs, dès le début de la Grande Guerre, tous les autres belligérants s'étaient, de même, efforcés de renforcer

leur encaisse-or en interdisant les exportations de ce métal, et en concentrant dans leurs banques d'émissions les réserves antérieurement détenues par les autres banques et les particuliers (1).

Aux Etats-Unis, avant la mise en application du Système fédéral, l'or était disséminé. De 1914 à 1917, se constituèrent dans la plupart des banques, des réserves avec l'or que les particuliers détenaient auparavant en grandes quantités. C'était un premier pas dans la voie de la concentration, mais on était encore loin de la réaliser entièrement, car les nombreuses banques qui détenaient ainsi une certaine quantité du précieux métal, étaient absolument indépendantes de la Trésorerie.

Lorsque les Etats-Unis entrèrent en guerre, en 1917, une énergique action fut menée par le gouvernement et le « Federal Reserve Board » auprès des banques privées et des particuliers, pour réaliser une plus grande concentration de l'or.

La loi du 21 juin 1917, qui a été étudiée précédemment facilitait beaucoup l'adhésion au système de Réserve Fédéral des banques et des « Trust Companies », et, comme il a été dit, provoqua une augmentation importante du nombre des banques affiliées. Celles-ci étaient tenues de déposer leur encaisse-or dans les caves de leur Banque Fédérale, en échange de billets ou d'ouvertures de crédit. L'« Amendment Act » permit aux banques étrangères au système d'avoir un compte à la Banque Fédérale de leur région, disposition avantageuse, tant à ces établissements, qui pouvaient ainsi bénéficier du système de compensation des

(1) Cf. Annexe 3 : Tableau des réserves d'or des principaux pays, de 1910 à 1919.

chèques et des virements, qu'aux Banques Fédérales elles-mêmes, puisque les titulaires de ces comptes devaient y maintenir une encaisse-or proportionnelle au montant de leurs opérations.

Auprès des particuliers, une vigoureuse campagne fut menée, afin de les convaincre de venir échanger leurs pièces d'or contre des billets, et l'élan patriotique, qui souleva les Etats-Unis dans les premiers mois des hostilités, assura le succès de ces efforts de la Trésorerie :

— Au 1^{er} juin, les réserves d'or des Banques Fédérales s'élevaient à \$ 933.000.000.

— Au 7 septembre 1917, elles atteignaient \$ 1.415.000.000.

Dès le 15 juin 1917, une loi avait autorisé le Président à interdire toute exportation d'or, et, le 7 septembre suivant, le Président chargea par décret le « Federal Reserve Board » d'examiner discrétionnairement toutes les demandes d'exportation. Celui-ci se montra fort avare d'autorisation, politique bien compréhensible d'ailleurs, car la guerre sous-marine avait déjà entraîné la perte d'importants chargements de métal jaune.

Mais ces mesures ne sont que partiellement cause de l'extraordinaire accroissement du stock d'or américain qui ne s'élevait qu'à \$ 644.000.000 en 1910, et qui atteignit \$ 2.246.000.000 en 1918. Les achats des nations belligérantes, et les envois de métal exigés en garantie de certains emprunts, furent les facteurs principaux de ce drainage de l'or européen. Une pareille concentration a, à n'en pas douter, grandement renforcé la confiance du public, quand il fallut faire appel aux disponibilités du peuple américain, non seulement pour satisfaire aux besoins du gouvernement fédéral, mais encore pour répondre aux demandes réitérées des Trésoreries alliées.

En dépit de ces caractères particuliers, l'inflation demeure aux États-Unis comme dans les autres pays belligérants le trait caractéristique de l'histoire financière de la guerre. Aux causes directes et délibérées qui ont déjà été examinées, vinrent s'adjoindre d'autres facteurs résultant de la nouvelle politique bancaire.

L'augmentation exagérée des moyens de paiement peut en effet être attribuée en partie aux changements apportés dans le système bancaire : diminution du montant obligatoire des réserves métalliques et de la proportion de l'encaisse à l'émission des billets. Le montant des ouvertures de crédit et des émissions de papier pouvait donc croître alors que les réserves n'augmentaient pas. Ou même lorsque celles-ci augmentaient, la marge de crédit croissait en proportion, si bien qu'en un certain sens, l'augmentation des réserves métalliques, au lieu de renforcer la situation monétaire, permettait une nouvelle et plus considérable expansion du crédit fiduciaire. C'est d'ailleurs là la contrepartie inévitable des avantages du « Banking Principle », lorsqu'une crise de spéculation vient en entraver le jeu normal.

L'augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie, qui revient au même résultat que la création proprement dite de billets ou de crédits, fut intensifiée par l'établissement, à Washington, D. C., par le « Federal Reserve Board », d'une Chambre de règlement, chargée de la compensation des chèques émanant des Banques Fédérales ou tirées sur elles. En même temps, toutes ces institutions furent reliées entre elles par des lignes télégraphiques spéciales, ce qui leur permit de faire des transferts télégraphiques plus rapides.

Il y eût, d'autre part, une inflation proprement dite de

billets par les Banques Fédérales, qui retirèrent de la circulation des certificats d'or gagés à 100 %, et émirent, à la place, des billets gagés à 40 % seulement. La même réserve d'or permit donc une émission beaucoup plus forte et entraîna la hausse des prix décrite précédemment.

*
**

CONCLUSION POUR LA PÉRIODE DE GUERRE.

L'Etat américain s'est donc largement appuyé sur les banques pour la souscription des emprunts fédéraux : soit qu'elles aient consenti directement à la Trésorerie des ouvertures de crédit en échange de fonds d'Etat — soit qu'elles aient, par leurs avances aux particuliers, donné à ceux-ci le moyen de souscrire directement.

Le résultat de cette politique a été un gonflement considérable de la dette publique et une inflation importante des billets et du crédit. En effet, les Banques Fédérales ont consenti aux Banques affiliées et non affiliées des facilités exceptionnelles de réescompte en faveur du papier gagé par des valeurs d'Etat, certificats du Trésor, et rentes de guerre.

Par là fut assurée, à tout moment, une liquidité suffisante des avoirs de ces établissements de crédit, malgré les immobilisations considérables qui résultaient des avances et des ouvertures de crédit à leur clientèle.

D'autre part, les réserves métalliques des instituts fédéraux se sont à tel point fortifiées qu'à aucun moment le remboursement en or des billets n'a été menacé. Fin 1918, les réserves visibles d'or s'élevaient à \$ 2.500.000.000 alors que les engagements à vue des Banques Fédérales, billets et dépôts, ne nécessitaient, en vertu des statuts pourtant très prudemment conçus, que \$ 1.600.000.000 environ de réserve métallique.

Ainsi les Américains, comme tous les autres belligérants ont été obligés de recourir à l'inflation pour subvenir aux besoins extraordinaires de la période de guerre, mais cette inflation a présenté un double caractère :

Il y eût peu d'avances consenties directement par les Banques Fédérales à la Trésorerie, sans autre contre-partie qu'une créance générale de ces banques émettrices sur l'Etat, comme ce fut le cas en France. L'inflation est intervenue pour permettre la souscription des emprunts fédéraux par les ouvertures de crédit consenties par les banques affiliées et celles-ci se trouvèrent dès lors dans la même situation que les particuliers : leur créance, constatée par les valeurs d'Etat, était visible, négociable et amortissable dans les conditions prévues par les lois qui avaient autorisé ces emprunts. Par là, malgré la collaboration étroite qui n'a cessé de se manifester entre la Trésorerie et les Banques Fédérales, s'affirmait l'indépendance des instituts d'émission et se préparait l'assainissement de leur bilan, que la paix allait rendre possible.

— D'autre part, l'inflation américaine, et c'est encore un trait qui lui est particulier, fut une inflation gagée. Cette formidable concentration de l'or, qui dure encore aujourd'hui, n'a pourtant pas empêché le jeu inéluctable des lois économiques, car cette inflation, pour gagée qu'elle fût, conservait son vice essentiel, c'est-à-dire l'exagération des moyens de paiement par rapport à la production et aux besoins normaux du marché. La conséquence inévitable d'un pareil état de choses, la hausse des prix ne tarda pas à se manifester comme l'indiquent :

L'indice des prix de gros	{	100 en 1914
		202 en juillet 1918
		218 en juillet 1919

L'indice des prix de détail	{ 100 en 1914
	{ 164 en 1918
	{ 186 en 1919

A son tour, cette hausse des prix provoqua celle des salaires, et, ce qu'on a appelé le « cercle infernal de l'inflation », ne tarda pas à apparaître : hausse des salaires et hausse des prix réagissant l'une sur l'autre, accrurent les demandes d'espèces monétaires, et la circulation, pour répondre à ces besoins, ne cessa d'augmenter : \$ 3.567.000.000 en 1914, elle montait à \$ 5.951.000.000 fin 1918.

* *
* *

Ainsi, peu de temps après la mise en application du nouveau système, la Trésorerie a été conduite, par la force des circonstances, à confier aux Banques Fédérales et à l'ensemble du système bancaire américain, la lourde tâche de pourvoir aux immenses besoins financiers de la période de guerre. Cette œuvre difficile, au témoignage unanime des économistes et des autorités officielles, fut menée à bien avec le minimum de dommage pour l'économie nationale. Mais le rôle des Banques Fédérales ne s'est pas arrêté avec la guerre : elles ont dû ensuite assumer la délicate mission de réadapter progressivement l'ensemble du pays aux conditions normales du régime de paix.

TROISIÈME PARTIE

L'Après-Guerre.

I. — LES BANQUES, DÉPOSITAIRES DE FONDS PUBLICS.

CHAPITRE PREMIER

Organisation générale.

§ 1. — *Evolution du Système.*

Avec la paix il allait être possible de revenir à la situation normale dans laquelle le rôle d'agents financiers du Gouvernement appartient essentiellement aux Banques Fédérales et, accessoirement, aux Banques affiliées.

On peut trouver d'ailleurs un nouvel indice de la mise en application définitive du « Federal Reserve Act » dans la suppression, en 1920, des Sous-Trésoreries, qui avaient continué une obscure existence durant tout le cours de la guerre. Depuis l'entrée en fonction des Banques Fédérales, la survivance de ces Sous-Trésoreries avait été très critiquée par beaucoup de membres du Congrès. Le 3 mars 1917, une loi avait chargé le « Bureau of Efficiency » de faire un rapport au Secrétaire de la Trésorerie et au Congrès, pour étudier le transfert aux Banques Fédérales et à d'autres services gouvernementaux, des dernières attributions des Sous-Trésoreries. Ce rapport, déposé sur les bureaux des Chambres, le 26 janvier 1918, et qui concluait à la suppression de ces institutions, ou du moins à une trans-

formation profonde qui devait en réduire beaucoup l'importance, fut accueilli favorablement par la majorité des membres de la Chambre des Représentants. La plupart des sénateurs et le Secrétaire de la Trésorerie étaient, au contraire, partisans de laisser subsister ces institutions. La lutte fut longue, et ce ne fut que le 2 février 1920 qu'une loi vint définitivement abolir les Sous-Trésoreries. Leurs attributions étaient transférées, soit aux Banques Fédérales, soit aux « Assay and Mint Offices » (Direction des essais et de la monnaie), soit à la Trésorerie elle-même.

Leur survivance, en partie applicable à des influences politiques, se serait sans doute maintenue beaucoup plus longtemps, si l'expérience de la guerre n'avait montré avec évidence qu'il était à la fois plus commode et plus économique de confier au Federal Reserve System le service financier du Gouvernement fédéral.

Par ailleurs, le Secrétaire de la Trésorerie s'efforça également de réduire considérablement le nombre des Banques nationales qui avaient rempli, au cours des hostilités, le rôle de dépositaires. Dès le 1^{er} février 1920, il annonça son intention de ramener leur nombre de 1331 à 400 environ et de diminuer, dans celles qui conserveraient leur fonction, la balance gouvernementale autant que le permettraient les besoins du Trésor. Les Banques nationales ne conservèrent donc leurs attributions officielles que là où il n'existait pas de Banque Fédérale, ni aucune de leurs succursales, pour remplir le rôle d'agents financiers du Gouvernement, si bien que le nombre se trouva réduit à 325 au 30 juin 1922. Cette politique énergique s'explique par le désir qu'avait la Trésorerie d'utiliser dans toute la mesure du possible les dépôts gouvernementaux disponibles à réduire la dette publique, sur laquelle le Gouvernement payait 4 % d'intérêt en

moyenne, alors qu'il ne recevait que 2 % sur ses dépôts dans les Banques nationales. Tous les « comptes sans mouvement » de la Trésorerie qui s'étaient élevés jusqu'à 566 au 30 juin 1920 furent soldés. Il y eut bien des protestations assez véhémentes et des pressions politiques pour contrecarrer cette politique, mais la nécessité d'économies fut assez pressante pour triompher de ces résistances et faire aboutir cette réforme qui s'imposait depuis longtemps. Ainsi les « pet banks » ou banques favorites qu'étaient les Banques Nationales jouant le rôle de dépositaires temporaires, cessèrent d'exister. Par contre, les Banques Nationales qualifiées « dépositaires réguliers » furent maintenues dans leurs attributions, mais celles-ci furent considérablement réduites. A partir de 1920, en effet, la politique suivie par la Trésorerie fut de ne les conserver que là où elles étaient effectivement et actuellement indispensables pour recevoir des paiements pour le compte du Gouvernement et pour effectuer en espèces certaines dépenses publiques. Les balances qui leur étaient laissées devaient être fixées au minimum nécessaire aux principales transactions financières du Gouvernement. Les collecteurs d'impôts devaient, sauf dérogations spéciales, envoyer chaque jour les chèques qu'ils recevaient à la Banque Fédérale de leur district. Il n'y avait donc plus que les paiements en espèces qui pouvaient être versés au Compte du Trésor ouvert dans les livres de ces dépositaires généraux.

Mais ces modifications importantes n'affectèrent pas, au début, les dépositaires spéciaux, dont l'existence répondait à un besoin encore actuel, puisque les émissions de « Certificates of Indebtedness » continuèrent sans grande modification jusqu'en 1922. Aussi, leur nombre demeura-t-il à peu près constant, 9550, 9475, 9412 et 8439 à la fin des années

1919, 1920, 1921 et 1922. Ces chiffres révèlent néanmoins une certaine diminution dans le nombre de ces institutions, diminution qui alla en s'accroissant après 1922, lorsque fut réalisée la consolidation de la dette flottante.

Leur rôle, dans la période d'après-guerre, est ainsi décrit par le Sous-Secrétaire de la Trésorerie Ballantine : « Les fonds nécessaires au Gouvernement pour le trimestre suivant sont assurés en grande partie par l'émission de nouveaux certificats de dette, dont l'échéance coïncide avec la date du paiement des impôts de l'année suivante. Le paiement de ces certificats n'entraîne pas de retrait de fonds du marché car ces certificats sont vendus aux Banques qui peuvent s'en acquitter en créditant contre garanties le Compte du Gouvernement, pour lequel elles n'ont à payer qu'un intérêt modéré. La Trésorerie tire sur son compte de temps à autre, mais seulement dans la mesure où le Gouvernement a un besoin actuel de fonds pour les dépenser immédiatement et les restituer au marché monétaire » (Rapport annuel des Finances, 1921, p. 389). A en croire le Secrétaire Ballantine, les souscriptions des banques aux obligations du Gouvernement seraient demeurées purement nominales jusqu'à ce que celui-ci veuille tirer sur son compte et n'auraient eu dans l'intervalle aucun effet sur leurs réserves ou leur capacité de prêt. A vrai dire, un tel système paraît très inflationniste, mais en fait, les dépôts trimestriels réguliers du Gouvernement chez les dépositaires spéciaux avaient leur origine dans les rentrées trimestrielles de l'impôt sur le revenu.

Ainsi, dans l'ensemble, étaient-ce bien des dépôts réels qui étaient progressivement transférés aux Fédéral Reserve Banks et qui revenaient ensuite aux Banques Commerciales grâce aux dépenses du Gouvernement durant chaque tri-

mestre. En temps normal, les Banques ne faisaient pas toutes fond sur le réescompte des Federal Reserve Banks pour faire face au transfert des dépôts du Gouvernement, mais s'efforçaient, si nécessaire, de restreindre leurs autres activités pour maintenir leur liquidité.

Dans ces conditions, il est bien exact de dire que le système des dépositaires spéciaux permettait au Gouvernement de retarder le retrait des fonds du marché monétaire et de limiter autant que faire se pouvait la réduction des disponibilités bancaires. Ainsi le service rendu en restreignant la gêne causée aux affaires et aux banques par les opérations du Trésor eut une beaucoup plus grande importance dans l'après-guerre que durant les hostilités, pendant lesquelles les besoins du Gouvernement étaient assurés en réalité par l'inflation de crédit.

Avec cette réorganisation du système bancaire apparut une nouvelle catégorie de Banques Nationales, dépositaires limités, qui figurent pour la première fois en 1920 dans les comptes de la Trésorerie. Ce fut à l'origine une simple classification logique de certains des dépositaires en fonction, à qui en fait n'étaient confiées que des opérations restreintes. Ces dépositaires limités étaient qualifiés seulement pour recevoir et faire des paiements relatifs aux comptes de certains fonctionnaires fédéraux, surtout les receveurs des postes et les fonctionnaires de la Justice Fédérale. De telles opérations pouvaient évidemment être faites également par les dépositaires généraux en sus de celles qu'ils accomplissaient pour le compte du Gouvernement au nom du Trésorier des Etats-Unis.

Le nombre de ces dépositaires limités s'accrut rapidement, et l'on en comptait 845 au 30 juin 1922. Une nouvelle augmentation en 1930 est due à l'entrée dans cette catégorie

des Banques d'Etat et « Trust Companies ». En effet une loi du Congrès du 17 mai 1928 plaça les Banques d'Etat et les Trust Companies devenus membres du « Federal Reserve System » sur le même pied que les Banques Nationales en ce qui concerne le droit d'être désigné comme agents financiers et dépositaires réguliers du Gouvernement Fédéral. Or, il ne semble pas que beaucoup de Banques d'Etat aient été désignées comme dépositaires généraux, car le nombre de ceux-ci demeura très stable. C'est donc surtout à titre de dépositaires limités que les Banques d'Etat profitèrent des dispositions de la loi de mai 1928. En 1932 et 1933, les dépositaires réguliers ne sont pas répartis en « généraux » et « limités » dans le rapport annuel du Secrétaire du Trésor, mais sont classés sous la rubrique unique « member bank depositaries ». Le nombre total de ceux-ci tombe de 1.345 au 30 juin 1931 à 1.295 un an plus tard, chute qui est due, à n'en pas douter, au très grand nombre de faillites bancaires.

§ 2. — *Structure Hiérarchique.*

Il semble nécessaire d'indiquer, quelle fut à la suite de la réorganisation de l'après-guerre la structure hiérarchique des banques ;

Au sommet de cette organisation, la Trésorerie Fédérale, qui correspond à notre Ministère des Finances, a surtout un rôle de direction générale et ne comprend guère de services ou d'agents d'exécution. La Trésorerie comprend, en ce qui nous intéresse ici, deux Directions :

— la Direction de la Monnaie, chargée de l'émission des certificats d'or, gagés à 100 % par le métal précieux qu'elle a en dépôt.

— la Direction des dépôts qui exerce une surveillance générale sur tous les dépositaires de fonds publics.

Puis les Banques Fédérales, qui tendaient à reprendre leur rôle normal de dépositaires de fonds publics alors que, pendant la guerre, elles avaient plutôt rempli celui d'agents de direction, d'intermédiaires entre la Trésorerie et les autres banques chargées de la gestion matérielle des fonds. Une pareille extension du nombre des dépositaires était justifiée pendant la guerre mais ne correspondait plus, en période de paix, à l'organisation préconisée par le Federal Reserve Act de 1913.

Les Banques Fédérales sont donc appelées essentiellement à jouer le rôle d'agents financiers du Gouvernement, tant pour la garde des fonds publics que pour la gestion de la dette de l'Etat. La plupart des opérations matérielles, encaissement des recettes, paiement des dépenses, gestion des fonds disponibles, service de la dette, etc... sont assurées par elles. On voit la simplification et l'économie qui en résultent et quelle organisation d'Etat complexe et développée il aurait fallu pour remplir le même rôle sur tout le territoire de l'Union. Mais évidemment les Banques Fédérales, si elles ne reçoivent directement aucune indemnisation de la Trésorerie, pour les dépenses occasionnées par ces services, trouvent dans l'accomplissement de leurs fonctions une contre-partie qui les en rémunère.

En effet, elles ont la libre jouissance des fonds publics, entre le moment où ils sont encaissés et le moment où le Secrétaire de la Trésorerie y fait appel ou bien en ordonne la dépense sur place. Ce sont ainsi des sommes considérables qui sont à la disposition de ces banques et qui leur procurent, en augmentant leur puissance d'action, de substantiels avantages.

Telle est l'économie générale du système.

Le rapport annuel du Conseil Fédéral de réserve énumère ainsi les fonctions désormais confiées aux banques fédérales.

- « Encaissement et échange des pièces d'or et d'argent.
- Encaissement et rachat des billets des Etats-Unis (billets émis par le Gouvernement), bons du Trésor, certificats d'or et d'argent, et monnaie divisionnaire.
- Echange et émission des diverses sortes de numéraire.
- Annulation et envoi à Washington D. C., des billets détériorés.
- Encaissement du surplus des fonds publics détenus par les banques dépositaires.,
- Encaissement des dépôts de fonds d'épargne postale, des fonds postaux, des dépôts de sommes perçues en intérêts sur les fonds publics, et des dépôts de fonds des caissiers publics.
- Paiement des coupons des bons d'Etat.
- Paiement des chèques et mandats tirés sur la Trésorerie.
- Transfert de fonds d'une banque fédérale à l'autre ».

La garde des « Trust Funds », c'est-à-dire des réserves d'or et d'argent qui garantissaient les billets officiels émis par le gouvernement, était confiée à la Direction des Essais et de la Monnaie.

Bien que l'énumération des nouvelles fonctions confiées au « Federal System » puisse, au premier abord, sembler considérable, en réalité, avant la suppression officielle des Sous-Trésoreries, les Banques Fédérales avaient déjà pris à leur charge une grande partie des attributions confiées aux Sous-Trésoreries. Elles avaient été amenées à donner un tel développement à leur organisation intérieure, pour faire face aux nécessités de la période de guerre, qu'elles purent supporter

sans difficulté ces nouvelles charges. Il devait en résulter, d'ailleurs, une double économie pour le Trésor ; économie immédiate résultant de la suppression des dépenses antérieurement occasionnées par le fonctionnement des Sous-Trésoreries, et, d'autre part, économie, du fait de la disparition des « Assistant Treasurers », des fonds nécessaires pour leur permettre de remplir leurs fonctions.

Enfin viennent les banques affiliées au Federal Reserve System qui peuvent jouer le rôle de dépositaires réguliers. Parmi ceux-ci il faut distinguer :

— les dépositaires généraux qui ont un compte général au nom du Trésorier des Etats-Unis et sont dès lors habilités à recevoir tous paiements (impôts notamment) et à effectuer toutes dépenses en son nom ;

— les dépositaires limités, qualifiés seulement pour recevoir et faire des paiements au nom de certains fonctionnaires fédéraux (agents des postes et membres des Cours de Justice).

Un peu en dehors du Federal Reserve System et cependant d'un rôle très important à certains moments, les dépositaires spéciaux, qui s'étaient développés au cours de la guerre, continuent à recevoir des fonds d'emprunt, qui constituaient au fond des prêts à court terme de la Trésorerie.

Les dépositaires, tant généraux que spéciaux, sont astreints à remettre aux Banques Fédérales, en garantie des fonds publics gérés par eux, des valeurs, « collateral securities », limitativement énumérées par la loi. D'autre part, un intérêt de 2 % est dû sur le montant des dépôts détenus par les « Member Banks » et les « Special depositaries », les banques fédérales n'étant pas soumises à cette obligation. Les sommes versées à ce titre s'élèvent, pour l'exercice 1929-

1930 à \$ 2.652.000 et au total, d'avril 1917 au 30 juin 1930 à \$ 84.537.000.

Le tableau ci-dessous indique le nombre des dépositaires (1) de la Trésorerie Fédérale de chaque catégorie à la fin de chaque exercice de 1913 à 1933.

30 Juin	Sous- trésoreries	Banques fédérales de réserve	Banques foncières fédérales	Banques (2) nationales dépositaires temporaires	BANQUES DÉPOSITAIRES				Concessions insulaires y compris la trésorerie des Iles Philippines
					Généraux	Limites	Spéciaux (3)	Etrangers	
1913	9			691	850				2
1914	9			622	961				2
1915	9			624	849				2
1916	9	12		607	774				2
1917	9	13		591	764		1 639		2
1918	9	15		580	781		6 510	11	2
1919	9	30	1	566	765		9 550	22	2
1920	9	33	12		587	116	9 475	17	6
1921		35	12		533	187	9 412	16	5
1922		35	12		335	845	8 439	12	5
1923		35	12		312	881	8 110	11	5
1924		35	12		304	885	7 815	10	6
1925		35	12		299	873	7 645	10	6
1926		35			316	972	7 478	7	7
1927		35			321	960	7 224	8	7
1928		37			318	960	2 964	9	7
1929		37			322	972	2 249	11	5
1930		37			316	1 035	2 094	12	3
1931		37			314	1 031	2 079	11	3
1932		37			311	984	3 208	11	3
(4)									
1933		37			317	980	3 127	13	3

D'après le rapport financier annuel du Secrétaire de la Trésorerie.

(1) La Trésorerie jouait d'ailleurs également le rôle de dépositaire. Les rapports financiers du gouvernement contenaient jusqu'en 1932 deux séries de statistiques pour les dépositaires, l'une dans la section relative à la Division des Dépôts, l'autre dans le Rapport du Secrétaire de la Trésorerie, statistiques qui ne coïncident jamais. Les chiffres ci-dessus sont empruntés à la statistique de la Division des Dépôts. Les différences entre les deux statistiques ne sont pas importantes pour les dépositaires généraux. Pour les dépositaires limites, les différences sont surtout dues au fait que le rapport du Secrétaire de la Trésorerie fait état séparément des succursales d'une même banque. Pour les dépositaires spéciaux, la Trésorerie donne parfois directement le nombre de ceux qui détenaient effectivement des fonds, tandis que la Division des Dépôts indique toujours le nombre des dépositaires agréés.

(2) Il ne faut pas confondre ces Banques Nationales, qui n'avaient que

des comptes sans mouvement avec la Trésorerie et existaient bien avant la guerre avec les dépositaires spéciaux proprement dits, qui apparurent pendant la guerre seulement.

(3) Les dépositaires généraux et limités étaient tous des Banques Nationales, du moins jusqu'en 1928, car à partir de cette année toutes les banques affiliées au Federal Reserve System purent être agrées pour cette fonction. Les dépositaires spéciaux institués en 1917 comprenaient au contraire toutes les banques qui demandaient à remplir ce rôle, qu'elles fussent ou non membres du Federal Reserve System.

(4) Les 3208 dépositaires spéciaux en fonction au 30 juin 1932 comprenaient : 1918 Banques Nationales, 1290 Banques d'Etat et Trust Companies.

Sur ces dépositaires, 1397 seulement détenaient à cette date des dépôts du Gouvernement.

CHAPITRE II

Fonctionnement.

§ 1. — *Dépositaires réguliers.*

Dépositaires généraux. — Un montant maximum des dépôts de fonds gouvernementaux était fixé pour chaque dépositaire général. Cette limite maximum était révisée tous les six mois en fonction des opérations effectuées ou des circonstances spéciales du moment. L'excédent de fonds devait être versé chaque jour à la Banque Fédérale de Réserve du district. Au cas contraire où la balance créditrice du Trésor venait à tomber en dessous de la limite fixée, le niveau réglementaire devait être aussitôt rétabli et, à cet effet, le Secrétaire de la Trésorerie donnait l'ordre à la Banque Fédérale de Réserve intéressée de créditer de la différence le compte du dépositaire général ouvert dans ses livres et de lui effectuer un versement de même montant. De tels versements atteignaient généralement un peu plus de \$ 120 millions par an.

En dépit de la détermination précise du montant de la balance créditrice du Gouvernement, il ne s'agissait que de comptes inactifs constituant seulement des prêts détournés à certaines banques. Les dépositaires généraux effectuaient des versements en espèces aux comptables payeurs du Gouvernement Fédéral et aux particuliers qui présentaient les chèques inscrits sur les listes de paiement de la Trésorerie. Le montant moyen de ces paiements mensuels s'élève à \$ 11 millions et la balance moyenne du solde créditeur de

la Trésorerie chez l'ensemble des dépositaires généraux à \$ 7 millions.

Dépositaires limités. — Pour ceux-ci, au contraire, les dépôts de fonds publics n'étaient pas limités dans leur montant. Les dépôts, en effet, également destinés aux dépenses des agents comptables, n'étaient pas soumis au contrôle de la Trésorerie mais à celui des agents administratifs et la Trésorerie n'avait donc pas à fixer de limites pour ces opérations. En 1930 et 1931, la moyenne des fonds publics détenus par les dépositaires limités, atteignit environ \$ 20 millions.

OBSERVATIONS COMMUNES AUX DÉPOSITAIRES RÉGULIERS,
GÉNÉRAUX ET LIMITÉS.

Tous les dépôts publics devaient être intégralement couverts par des fonds d'Etat détenus par la Trésorerie et évalués suivant des règles précises. Si donc, à un moment donné, un dépositaire régulier venait à recevoir des dépôts publics pour un montant dépassant la valeur des gages déjà constitués, il devait en avertir aussitôt la Trésorerie et constituer un gage supplémentaire.

Dans l'ensemble, la moyenne des soldes créditeurs du Trésor chez les dépositaires réguliers a été très stable, s'élevant à \$ 60 millions de 1917 à 1920 pour redescendre de 25 à 28 millions depuis lors.

Un intérêt fut payé sur ces soldes de 1908 à 1933 et le taux en fut réduit à 1/2 % en 1931 en raison de la crise économique, de même que pour les dépositaires spéciaux. Mais cet intérêt fut finalement supprimé à partir du 1^{er} juillet 1933 par le « Banking Act » de 1933. Cette abolition semble assez normale puisque ces dépositaires rendaient des services au

Gouvernement en échange des dépôts de fonds publics qu'ils détenaient.

Il doit être enfin indiqué qu'il existe une organisation entièrement distincte de banques depositaires pour des fonds d'épargne postale qui fonctionne suivant les règles comparables à celles qui s'appliquent aux depositaires limités. L'importance de l'épargne postale a beaucoup augmenté durant la crise en raison de l'attitude très générale de défiance à l'égard des banques ordinaires. Au 30 juin 1932, il y avait 5.102 banques détenant des fonds d'épargne postale pour un montant global de \$ 621.700.000 alors qu'au même moment les dépôts d'épargne postale atteignaient en tout \$ 724.800.000 pour atteindre ensuite, à fin 1933, \$ 1.209.400.000. Il est probable que cette augmentation rapide ne continuera pas maintenant que la masse de tous les petits comptes de dépôts dans les banques ordinaires sont garantis par le Gouvernement depuis l'institution de la « Federal Deposit Insurance Corporation ».

§ 2. — *Dépositaires spéciaux.*

Ceux-ci n'ont donc pas disparu avec la guerre comme il aurait pu sembler normal.

Dépôts de fonds. — Les fonds nécessaires au Gouvernement pour le trimestre suivant sont assurés en grande partie par l'émission de nouveaux certificats de dette dont l'échéance est choisie pour coïncider avec celle d'une échéance d'impôt dans un délai de moins d'un an. Le paiement de ces certificats n'entraîne pas par lui-même un retrait de fonds du marché car ces certificats sont vendus aux banques qui ont la facilité de s'en acquitter en créditant le compte du Gouvernement ouvert dans leurs livres. Les dépôts ainsi constitués doivent être gagés et bénéficient d'un

intérêt assez modéré. Ils sont évidemment retirés de temps en temps mais seulement dans la mesure où le Gouvernement a un besoin actuel de fonds en vue de dépenses imminentes qui doivent donc permettre le retour immédiat de ces disponibilités au marché monétaire.

Il appartient donc à chaque dépositaire spécial de faire varier suivant ses besoins le montant des dépôts de fonds publics par l'importance de ses souscriptions.

Il ne faut pas perdre de vue que les dépôts spéciaux formaient la masse la plus importante des dépôts de fonds gouvernementaux et constituaient en 1932 2,44 % du total des dépôts à vue bancaire.

Appel des fonds. — En principe, la Trésorerie faisait des appels proportionnels auprès de chacun des dépositaires spéciaux, dans la limite de ses besoins actuels, supprimant ainsi toute éventualité de favoritisme politique. Mais pour des raisons économiques, des dérogations furent parfois apportées à ce principe. Ainsi, en 1919, 1928 et 1929, la Trésorerie, en accord avec le « Federal Reserve Board », s'efforça d'enrayer la spéculation en retirant des banques plus rapidement que d'habitude les produits des souscriptions bancaires à la vente des certificats de dette. A d'autres moments, au contraire, la Trésorerie cessa délibérément de faire appel à ses dépôts pour empêcher un resserrement du marché monétaire de New-York.

— *Nombre de ces dépositaires.* — Leur nombre diminua d'environ 60 % en 1928 en raison de l'élimination par la Trésorerie des comptes sans mouvement. Puis il s'éleva à nouveau en 1932 et le montant total de leurs dépôts a été beaucoup plus élevé depuis 1931 en raison de l'ampleur des opérations financières du Gouvernement durant la crise et du désir général de souscrire aux bons à court terme pré-

férés en raison de la liquidité qu'ils assuraient et de la méfiance qui prévalut depuis 1932 contre les investissements à long terme.

— *Intérêts payés à l'Etat.* — Leur fixation a été en général toujours très favorable aux dépositaires spéciaux. Du 1^{er} juin 1913 au 1^{er} décembre 1930, le taux demeura fixé à 2 % et ne fut pas augmenté alors que les banques faisaient d'appréciables profits en raison de l'intérêt élevé que portaient les émissions publiques pendant la guerre et les premières années qui la suivirent. Mais lorsque les taux du marché monétaire s'effondrèrent durant la crise, le Gouvernement dut réduire l'intérêt qu'il exigeait de ses dépositaires en trois étapes jusqu'au taux de 1/2 % fixé le 1^{er} juin 1931, qui fut même réduit à 1/4 % en juin 1933. Ensuite, pour se conformer au « Banking Act » du 16 juin 1933, leur intérêt fut supprimé sur les dépôts à vue. Sans doute cette suppression ne présentait-elle que peu d'importance pratique tant que les taux du marché monétaire demeuraient aussi bas. Mais il ne s'agit là que d'une situation anormale et temporaire et l'on peut se demander si l'opinion publique permettra au Gouvernement de conserver des règles qui assurent ainsi aux banques des subsides gratuits.

§ 3. — *Appréciation sur le système des dépositaires réguliers et spéciaux.*

C'est aux époques de crise que l'on juge de la solidité d'une organisation bancaire. Or, en 1932, 192 établissements de banques dépositaires, tant réguliers que spéciaux, détenant au total \$ 26.700.000 de deniers publics, durent suspendre leurs opérations. Ce nombre ne fut que de 80 en 1931 et de 89 en 1933. Grâce à la garantie en fonds d'Etat exigée la Trésorerie fédérale put éviter toute perte. Toute-

fois, en raison de la dépression du marché des valeurs, la Trésorerie n'exigea pas la réalisation immédiate de tous les titres déposés en garantie. Néanmoins, de vives critiques s'élevèrent alors contre la position de créancier privilégié que l'Etat s'était assuré. Les banques commerciales demandaient que les dépôts publics aient le même régime que les dépôts privés et que le même pourcentage de réserve leur soit appliqué sans exiger de garanties spéciales. Ceci au fond en revenait à réclamer un traitement analogue à celui des Banques Fédérales de Réserve pour les dépôts publics. L'on peut penser à tout le moins que si la Trésorerie Fédérale estime nécessaire de conserver une position de créancier privilégié, il serait plus simple d'édicter à ce sujet une législation spéciale plutôt que d'exiger une couverture intégrale en titres. C'est ce qui d'ailleurs a été fait au Canada où un ordre de créanciers privilégiés a été établi à l'encontre des banques défaillantes ; les porteurs de billets, en premier lieu, puis le Gouvernement du Dominion pour le montant de ses dépôts, enfin, les gouvernements provinciaux pour le montant de leurs dépôts.

CHAPITRE III

Tableau de la répartition des deniers publics.

Pour la période 1921-1930, le niveau moyen du fonds général de la Trésorerie tomba de \$ 800 millions à \$ 300 millions par an (il ne s'agit évidemment ici que de soldes). Mais au même moment, il y eut au cours d'une même année, de très larges fluctuations, de plus de \$ 300 millions. Les dépôts dans les Caisses du Trésor pendant cette même période tombèrent de \$ 400 millions à \$ 100 millions, et ne comportèrent que de très petites fluctuations. Au contraire, les dépôts publics dans les Banques Fédérales de Réserve s'élevèrent de \$ 10 à \$ 120 millions, bien qu'après 1926 ils aient rarement dépassé \$ 50 millions. Mais les dépôts chez les dépositaires spéciaux présentèrent des variations considérables et varièrent de 0 à plus de \$ 400 millions durant les années 1927, 1928 et 1929. Ces chiffres témoignent tout à la fois de l'importance croissante du Système Fédéral de Réserve et du rôle néanmoins considérable que les banques commerciales furent appelées à jouer, avec beaucoup de souplesse d'ailleurs, dans le maniement des deniers publics.

Pour la période 1930-1934, l'importance relative des balances gouvernementales dans chacune des catégories de dépositaires est indiqué par le tableau suivant, qui relate la répartition des fonds de la Trésorerie Fédérale à la fin de chacune des années fiscales. La dernière colonne indique les chiffres à la date du mois d'août 1934, donc trois mois

après la dévaluation du dollar à 59,06 % de sa parité antérieure avec l'or.

(en millions de dollars)

	30 Juin 1930	30 Juin 1931	30 Juin 1932	30 Juin 1933	Août 1934
— Dans les caisses du Trésor.	99	111	141	185	3 087
— Dans les Banques Fédérales de réserve.	28	47	6	49	158
— Chez les dépositaires spé- ciaux	297	413	406	837	1 774
— Chez les dépositaires régu- liers.	27	28	27	31	31
— A la Trésorerie des Iles- Philippines	—	1	1	1	1
— Chez les dépositaires étran- gers.	2	3	1	2	3
	453	603	582	1 105	5.054

(Sources : Rapports financiers du Gouvernement 1932, p. 427 et 1933, p. 365 et Etats quotidiens du Trésor Fédéral).

La rubrique « Caisses du Trésor » englobe les fonds matériellement détenus par la Trésorerie Fédérale à Washington, et par les divers « Mints and Assay Offices » « (bureaux des sceaux et des essais) », les Sous-Trésoreries ayant été supprimées depuis 1921. Mais elle ne comprend ni les dollars d'argent correspondant aux certificats d'argent, ni l'or qui constitue la réserve légale de certaines obligations, à savoir : la couverture à 50 % des billets des Etats-Unis, vulgairement appelés « green-backs », la couverture à 100 % des certificats d'or, la réserve d'or du Federal Reserve Board, et enfin à partir du 31 janvier 1934, le fonds d'amortissement de 5 % des certificats créés par le Federal Reserve System. Par contre, cette rubrique comprend le fonds d'amortisse-

ment de 5 % des billets de banque des Banques de Réserve et des Banques Nationales, et, jusqu'au 31 janvier 1934, des certificats émis par le Federal Reserve System. En fait, de 1930 à 1933, les espèces détenues par la Trésorerie Fédérale ne représentaient guère plus que le montant de ces divers fonds d'amortissement. Certes, la Trésorerie a toujours continué à encaisser des sommes et à effectuer des paiements pour le compte du Gouvernement fédéral, mais durant ces années, le montant de son encaisse est demeurée modérée. Il n'y eut donc pas d'inconvénient réel à cette survivance limitée du système de l'indépendance de la Trésorerie. En principe, l'abolition complète de cette indépendance eut exigé l'établissement à Washington même d'une Banque Fédérale de Réserve pour effectuer les mouvements de caisse du Gouvernement et assumer, au nom du Federal Reserve Board, la responsabilité des réserves et fonds d'amortissement divers.

Mais cette infraction à la logique du système nouveau n'est en réalité que de peu d'importance car, en vérité, la part la plus importante des encaissements et des dépenses du Gouvernement fédéral se fait bien par l'intermédiaire des Banques Fédérales de Réserve. L'importance du volume d'affaires ainsi traité ressort des chiffres cités par Kemner : « Durant l'année 1919, 33 millions de chèques du Gouvernement, s'élevant au total à \$ 14.500.000, passèrent par les Banques Fédérales de Réserve et leurs succursales ». L'économie générale du système est donc claire : *les mouvements de fonds publics incombent aux Banques Fédérales de Réserve, les dépôts de fonds publics étaient au contraire confiés aux dépositaires spéciaux.*

En effet, le montant moyen des dépôts de fonds publics dans les Banques Fédérales de Réserve en 1919 ne fut que

de \$ 98.800.000 et leur vitesse de rotation était d'environ 147 par an. En 1927, M. M.-R. Burgess estimait même à 300 la vitesse annuelle de rotation. De plus, tous les chèques du Gouvernement tirés sur le compte du Trésor étant payables à n'importe quelle Banque Fédérale de Réserve, celles-ci assument la responsabilité de s'assurer de l'identité des personnes qui présentent les chèques, lorsque ceux-ci ne sont pas présentés par une Banque.

La relative stabilité de la balance du Trésor chez les Banques Fédérales de Réserve est la conséquence d'une politique délibérée de la Trésorerie, ainsi que l'exprimait dès 1921 le Sous-Secrétaire de la Trésorerie Ballantine. « Pour réduire la charge des intérêts et empêcher toute perturbation du marché monétaire, la Trésorerie manœuvre avec une encaisse extraordinairement réduite chez les Banques Fédérales de Réserve. La balance des fonds publics se maintient habituellement aux environs de \$ 25.000.000. Une telle politique requière une vigilance constante de la part de la Trésorerie ».

Parfois cependant cette moyenne s'élève et notamment lorsque les rentrées de l'impôt sur le revenu excèdent momentanément le volume des dépenses courantes. Dans de telles occasions le montant des dépôts de fonds publics dans les Banques Fédérales de Réserve atteint 70 à 80 millions de dollars, provoquant alors un resserrement du marché monétaire et un affermissement du loyer de l'argent à court terme, mais il ne s'agit là que de déséquilibres momentanés.

Par contre, depuis la crise, du fait des opérations nouvelles tentées par le Gouvernement, ces dépôts ont varié d'importance beaucoup plus largement. Ainsi, au 30 juin 1932, les Banques Fédérales détenaient, selon les chiffres du Federal Reserve Board, \$ 3.800.000 de fonds publics, contre

57.400.000 à la fin de juillet de la même année. L'Etat quotidien de la Trésorerie indiquait le chiffre de \$ 220 millions au 21 décembre 1933. Notamment, un montant important avait été laissé à la disposition de la Banque Fédérale de Réserve de New-York pour faire face aux opérations de la Reconstruction Finance Corporation, opérations qui ne commencèrent pas aussi rapidement qu'on l'avait pensé tout d'abord. Dans les deux mois qui ont suivi la dévaluation du dollar du 31 janvier 1934, la balance globale du Gouvernement dans les Banques Fédérales de Réserve varia entre \$ 308 millions au 21 février et \$ 42 millions au 12 mars, mais se maintint habituellement entre \$ 125 et 150 millions, montant qui peut vraisemblablement être considéré comme la nouvelle moyenne normale.

II. — LES BANQUES, AGENTS FINANCIERS DU GOUVERNEMENT.

CHAPITRE PREMIER

Mouvement des fonds dans l'espace.

Pour faire face à cette tâche, les banques se sont inspirées du désir d'éviter, dans toute la mesure du possible, les transferts matériels, à la fois gênants et coûteux, puisqu'ils soustraient à l'économie générale des disponibilités utilisables sous forme d'ouvertures de crédit.

Les Banques Fédérales reçoivent le paiement des créances de l'Etat, soit au titre des impôts dûs par les particuliers, soit au titre des emprunts souscrits par eux. Les sommes ainsi encaissées sont portées au crédit du « Compte de la Trésorerie », compte courant qui ne porte pas intérêt. Ces paiements sont effectués, soit au comptant, soit, le plus souvent, par chèque. Dans ce dernier cas, les Banques Fédérales débitent du montant de ces chèques, soit directement le compte du titulaire du chèque, soit directement le compte de la banque, dont ce particulier est client.

Le paiement des dépenses de l'Etat s'effectue par un mécanisme semblable. Les agents dépensiers tirent des chèques sur le compte de la Trésorerie. Ces chèques suivent le sort des chèques commerciaux ordinaires et circulent pendant une plus ou moins longue période pour aboutir finalement à une banque, qui les présente à la Banque Fédérale de son

district. Celle-ci les paie au comptant ou en crédite le compte de la Trésorerie.

*
**

Il faut donc que le Secrétaire de la Trésorerie veille à ce que la balance de ces « Comptes » à chaque Banque Fédérale soit toujours créditrice. Pour cela, avant chaque rentrée trimestrielle de l'impôt sur le revenu, devenu, avec les droits de douane, la pièce maîtresse du système fiscal américain, il fait un état de prévision, en portant :

— Au crédit, le montant probable des impôts à recouvrer et des autres recettes.

— Au débit, les prévisions des dépenses courantes et le montant des emprunts arrivant à échéance.

Le Secrétaire connaît ainsi le montant des émissions à court terme auquel il peut être éventuellement nécessaire de procéder pour parer à une insuffisance momentanée de la Trésorerie. Les dépositaires spéciaux se chargent de ces émissions et créditent le « War Loan Account » du montant des souscriptions qu'ils ont recueillies. C'est vers le compte de ces banques que se tourne le Secrétaire lorsqu'il veut alimenter son « Compte » à la Banque Fédérale. Ce système présente le double avantage de maintenir aussi longtemps que possible les fonds disponibles dans les banques privées au service des affaires et d'assurer à l'Etat un intérêt sur ces dépôts, que ne lui paieraient pas les Banques Fédérales. Aussi, le Secrétaire s'efforce de ne faire appel au compte des banques privées que lorsque ces transferts sont absolument indispensables. Pour les éviter, dans la mesure du possible, on concentre au besoin, dans les derniers jours qui précèdent les rentrées trimestrielles de l'impôt sur les revenus, dans une seule des Banques Fédérales, la balance

des comptes de la Trésorerie de toutes les autres. Il s'y pratique des compensations quotidiennes, ce qui permet d'utiliser jusqu'au dernier dollar l'excédent de ces comptes, avant de faire rentrer les sommes, qui, d'ailleurs, portent intérêt.

CHAPITRE II

Mouvement des fonds dans le temps.

L'idée essentielle qui préside aux mouvements de fonds dans le temps est le désir d'éviter dans toute la mesure du possible un décalage entre les recettes et les dépenses normales, afin de ne pas troubler le marché monétaire.

Déjà pendant la guerre et pendant les premières années de l'après-guerre s'était établie la pratique d'émettre des obligations pour assurer des disponibilités à la Trésorerie en attendant les rentrées des emprunts et des impôts. De 1924 à 1931, cette pratique se poursuivait dans le but essentiel d'anticiper sur les rentrées de l'impôt fédéral sur le revenu, très productif à cette époque. L'impôt sur le revenu est normalement payable soit en totalité le 15 mars, soit en quatre versements égaux, les 15 des mois de mars, juin, septembre et décembre. La Trésorerie s'efforça après guerre de faire coïncider l'échéance des obligations et les nouvelles émissions, ainsi que les paiements d'intérêts, à ces mêmes dates, dans l'intention évidente de balancer ces divers paiements avec les rentrées de l'impôt sur le revenu, pour troubler le moins possible le marché monétaire. Les nouvelles émissions qui intervenaient à ces dates étaient destinées à faire face aux besoins du trimestre à venir. Les obligations étaient principalement souscrites par les banques commerciales, qui les acquittaient par voie de crédit, suivant le processus déjà indiqué.

Mais l'effort accompli pour concentrer toutes les opéra-

tions du Gouvernement à ces dates précises ne fut pas entièrement couronné de succès et le paiement de l'impôt sur le revenu demeura une cause de difficultés. En effet, les sommes dues par la Trésorerie pour les échéances d'obligations ou les intérêts étaient réclamés par les banques commerciales tant pour elles-mêmes que pour leurs clients le jour même. Les chèques d'impôts étaient bien envoyés par les redevables ce même jour, mais étaient remis par les comptables publics aux Banques Fédérales de Réserve le jour suivant et portés au crédit de la Trésorerie un ou plusieurs jours plus tard, selon la distance qui séparait la banque sur laquelle le chèque était tiré de la Banque Fédérale intéressée. Ainsi la Trésorerie avait, aux quatre jours d'échéance, beaucoup plus à payer qu'elle n'encaissait. Elle obtenait alors les fonds nécessaires par des emprunts temporaires auprès des Banques Fédérales. Des certificats de dette d'un jour étaient placés à ces banques le 15 des quatre mois déjà indiqués, pour le montant du découvert de la Trésorerie. Les jours suivants, un certain montant pouvait être remboursé, grâce à l'encaissement des chèques d'impôts, et un nouveau certificat d'un jour était créé, en remplacement du précédent, pour le montant du découvert subsistant jusqu'à ce qu'au bout d'environ une semaine, il soit entièrement remboursé. La plus grande partie des sommes ainsi nécessaires à la Trésorerie étaient empruntées à la Banque Fédérale de Réserve de New-York, en raison de l'importante proportion de bons échus présentés au remboursement par les banques commerciales de cette ville.

Le décalage n'était pas sans avoir de fâcheuses conséquences pour le marché monétaire. En effet, le découvert de la Trésorerie à la Banque Fédérale de Réserve main-

tenait d'importantes disponibilités sur le marché monétaire et favorisait ainsi une baisse temporaire du loyer de l'argent. Pour y remédier, plusieurs procédés furent tour à tour mis en œuvre.

Tout d'abord, les Banques Fédérales de Réserve s'efforçaient de réduire temporairement le crédit par des moyens variés : diminution des réescomptes consentis aux banques affiliées, ventes de fonds d'Etat, etc... Ainsi, par exemple, le 15 mars 1927, le résultat net des opérations menées par la Banque Fédérale de New-York pour le compte du Trésor fut, pour les causes générales déjà indiquées, un gain de 265 millions de dollars pour le marché monétaire de New-York. La Banque Fédérale de Réserve de cette ville s'efforça de contrecarrer cette conséquence par les moyens suivants :

— \$ 85 millions furent employés à rétablir au niveau réglementaire les réserves des banques affiliées, qui, durant les jours précédents, s'étaient momentanément abaissées.

— \$ 63 millions furent remboursés par les banques affiliées à la Banque Fédérale de Réserve.

— \$ 18 millions d'avances de la Banque Fédérale de Réserve furent remboursées, celle-ci diminuant le montant des certificats et fonds d'Etat qu'elle détenait sous contrat de vente.

— \$ 60 millions, prélevés sur le certificat spécial à un jour d'échéance, d'un montant total de 238 millions de dollars placé, comme il a été indiqué plus haut, par la Trésorerie à la Banque Fédérale de Réserve, furent vendus aux banques affiliées.

— \$ 25 millions de fonds d'Etat échus constitués en garantie du compte joint pour opérations d'open-market, ouvert à la Banque Fédérale de Réserve, ne furent pas renouvelés avant la semaine suivante.

Au total, par ces divers procédés, \$ 251 millions furent retirés du marché sur les \$ 265 qui y étaient venus en excédent, si bien que la différence demeure en définitive minime et que les taux du marché monétaire ne marquèrent qu'un fléchissement peu sensible.

Par ailleurs, la vente de participations dans le certificat spécial du Trésor à un jour d'échéance fut un autre procédé utilisé pour opérer sur le marché un retrait provisoire de fonds. Ce procédé a l'avantage d'éviter toutes les complications d'écritures qu'entraînent les ventes temporaires des valeurs appartenant au « fonds de placement » du Federal Reserve System. Evidemment, ce bon spécial comporte un intérêt en rapport avec les taux du marché, ce qui explique son placement facile auprès des banques commerciales. Ce procédé est même le seul possible lorsque les banques affiliées ne sont pas débitrices vis-à-vis des Banques Fédérales de Réserve et qu'il n'est plus dès lors possible pour celles-ci d'opérer des prélèvements sur le marché monétaire en faisant rentrer leurs créances. En fait, cette vente de participations fut largement utilisée. Ainsi, en septembre 1930, la Banque Fédérale de Réserve de New-York, « stérilisa » par ce moyen un excès de disponibilités sur le marché monétaire. A nouveau, le 15 mars 1931, un certificat spécial d'un jour de \$ 170 millions fut placé aux Banques Fédérales de Réserve qui en rétrocédèrent aussitôt \$ 106 millions aux banques affiliées de New-York et de Boston.

Ainsi ce procédé se révélait efficace pour atténuer les effets sur le marché monétaire du décalage entre les rentrées et les décaissements du Trésor aux quatre grosses échéances annuelles.

Mais avec la politique financière suivie par le Gouvernement durant la crise, ce problème cessait de se poser. Sans

doute, les rentrées de l'impôt sur le revenu devinrent beaucoup moins importantes. Mais les fonds d'Etat, remboursables à une échéance donnée, étaient en très grande partie échangés pour de nouvelles émissions, au lieu d'être présentés au paiement.

L'abondance artificielle de numéraire, résultant du ralentissement des placements industriels, et les opérations d'open-market menées par le Federal Reserve System expliquent le pourcentage élevé de souscriptions en numéraire pour les nouvelles émissions du Gouvernement, qui trouvait ainsi les fonds nécessaires pour ses décaissements aux échéances précitées. Ainsi, le 15 juin 1932, la Trésorerie arrêta ses écritures avec une faible balance créditrice chez les Banques Fédérales de Réserve, au lieu du découvert habituel à cette date, tandis que le 15 septembre 1932, la Trésorerie avait même un solde créditeur plus important que la veille. Et d'ailleurs, selon les exigences de la politique qui tendait à accroître les réserves excédentaires des banques affiliées pour faciliter l'expansion du crédit, la Trésorerie ne s'efforçait plus de contrecarrer l'augmentation des réserves qui pouvait résulter de ses opérations.

Quoi qu'il en soit, ce système de ventes de participations à un cours fixé soulevait diverses objections :

— aux échéances de l'impôt, la Trésorerie devait donc emprunter aux Banques Fédérales de Réserve et payer les intérêts sur ce découvert, en même temps que pour les nouvelles émissions et supportait ainsi doubles frais.

— il était difficile pour la Trésorerie d'adapter exactement le taux fixe du coupon des certificats émis aux conditions actuelles du marché ;

— enfin, les émissions à date fixe ne permettait pas à la

Trésorerie de bénéficier des conditions plus favorables qui pouvaient se présenter à d'autres moments.

Néanmoins, la Trésorerie ne s'efforça pas de modifier complètement le système en rigueur mais seulement de le compléter en recourant à l'adjudication au mieux offrant des bons du Trésor. Ces bons furent d'abord à 90 ou 92 jours et payables en espèces, puis, à partir de février 1934, des bons à 182 jours payables par voie de crédit furent également créés. Les offres étaient transmises par l'intermédiaire des Banques Fédérales de Réserve, qui étaient d'ailleurs elles-mêmes les acheteurs les plus importants.

Ce nouveau système fut primitivement conçu comme devant compléter les émissions d'obligations toujours destinées aux besoins réguliers à court terme de la Trésorerie, en lui assurant des disponibilités d'un montant plus modeste pour les besoins qui pouvaient surgir entre les quatre grosses échéances annuelles et lorsque les conditions du marché étaient particulièrement favorables. Au fait, durant la crise, ces adjudications ont constitué purement et simplement un moyen supplémentaire pour le Gouvernement de se procurer des fonds à de bonnes conditions et furent régulièrement remplacées à leur échéance par de nouvelles émissions.

Les premières adjudications de bons du Trésor ne furent guère plus économiques que les émissions d'obligations. C'est qu'en effet les gains ou les pertes réalisés sur leur vente devaient entrer en ligne de compte pour le calcul de l'impôt sur le revenu et les porteurs devaient donc prendre note de toutes leurs transactions, complication bien inutile, car la différence entre les gains et les pertes n'était jamais d'importance. Mais, à la demande de la Trésorerie, le Congrès supprima cette disposition en juin 1930 et à partir de

ce moment, les bons du Trésor devinrent très populaires. Il en résulta pour le Gouvernement une importante économie d'intérêts sur les émissions d'obligations. En effet, le taux de ces bons a toujours été inférieur au taux des obligations, cette différence variant entre 0,5 et 1,5 %. Depuis 1932, les taux des bons du Trésor sont parfois descendus si bas que le Gouvernement empruntait pratiquement au pair. Ainsi, certaines des séries de bons à 90 jours, émises le 25 août 1934, portaient intérêt à 0,5 l'an et l'ensemble des séries furent placées à un taux moyen de 0,8 l'an.

Ce procédé nouveau fit donc réaliser d'importantes économies d'intérêt et semble devoir prendre une place importante. Mais en réalité, pas plus l'adjudication des bons que l'émission des obligations ne peuvent faire disparaître complètement, d'une façon durable, les décalages entre les rentrées et les décaissements du Trésor aux grosses échéances annuelles. En effet, les rentrées d'impôt se faisant à ces échéances, les bons du Trésor étaient remboursés avec ces rentrées, il faudrait, pour ne pas troubler le marché monétaire, que les rentrées (impôts) couvrent exactement les décaissements (remboursement des bons) et il ne faut pas qu'aucun autre mouvement d'argent massif se produise à ce même moment sur le marché. Mais si une nouvelle tranche de bons n'était pas précisément mise en circulation à ce moment, il n'y aurait plus de série à rembourser à l'échéance suivante et l'équilibre ne serait alors atteint au 15 mars, par exemple, que pour être rompu inévitablement le 15 juin suivant. Au lieu d'un déséquilibre périodique, se produisant toujours sous la forme d'une pléthore momentanée du marché monétaire, l'on verrait se succéder des déséquilibres périodiques de sens contraire, des séries de « nœuds » et de « ventres ». Il est donc tout aussi impossible

d'obtenir une suppression du déséquilibre par l'adjudication de bons que par l'émission d'obligations, du fait de la durée de trois mois ou d'un multiple de 3 de ces instruments de crédit. Mais ceux-ci ne pourraient être modifiés sans ruiner du même coup la notion de marché monétaire et sans exposer la Trésorerie à se trouver démunie au moment d'échéances qui ne coïncideraient plus avec les rentrées d'impôts.

*
**

Enfin, pour compléter l'énumération des attributions des banques en tant qu'agents financiers du Gouvernement, il faut indiquer brièvement leur rôle dans la gestion de la dette publique et leur rôle monétaire.

Les Banques Fédérales sont normalement chargées de la gestion de la Dette Publique.

Elles assurent tout d'abord au marché libre des fonds d'Etat une stabilité et une étendue considérables par les échanges qu'elles consentent à leurs clients entre les différentes catégories de bons et par les achats au pair qu'elles sont disposées à faire à tout moment. Mais plus précisément, elles effectuent également toutes les opérations matérielles auxquelles donne lieu le paiement des intérêts, les remboursements à l'échéance et les rachats pour le compte du Gouvernement.

Par ailleurs, le rôle monétaire des Banques Fédérales de Réserve est double. Elles introduisent dans la circulation la monnaie d'Etat et l'en retirent en cas d'usure, et remplissent ainsi les fonctions autrefois dévolues aux Sous-Trésoreries. D'autre part, elles émettent leurs propres billets par le jeu déjà décrit du « Banking Principle », assurant ainsi au commerce et à l'industrie une circulation monétaire adaptée à leurs besoins.

III. — LES BANQUES ET LA POLITIQUE DU CRÉDIT.

CHAPITRE PREMIER

La Politique d'emprunt.

Durant les premières années de l'après-guerre, les besoins financiers du Gouvernement étaient encore très grands. Les dépenses nécessitées par le rapatriement des armées, la démobilisation générale, la liquidation des marchés et des contrats en cours, etc., furent considérables, et les émissions d'emprunts de guerre durent être continuées. La dette publique n'atteignit son maximum qu'en août 1919 et, à cette date, la dette flottante s'élevait à \$ 4.000.000.000. Les émissions de « Certificates of Indebtedness » continuèrent régulièrement de trois mois en trois mois jusqu'en mars 1922 et représentèrent parfois des chiffres encore considérables.

D'autre part, en mai 1919, le Secrétaire procéda à l'émission du dernier emprunt à long terme, le « Victory Loan », d'un montant de \$ 4.500.000.

Ces emprunts furent, d'ailleurs, bien plus onéreux pour le Gouvernement à cause de la hausse du loyer de l'argent, hausse inévitable à cette époque, en raison de l'importance des besoins financiers de l'industrie, du commerce et de l'agriculture, en pleine réorganisation. Le « Victory

(1) Cf. Annexe 4, Tableau des « Certificates of Indebtedness » émis de 1918 à 1922.

Loan » supportait un taux de $4 \frac{3}{4}$ %, alors que la plupart des emprunts à long terme avaient été émis jusque-là à $4 \frac{1}{4}$ %. Quant aux « Certificates of Indebtedness », la hausse de leur taux, dont les variations ont déjà été indiquées, fut considérable, surtout en 1920 et 1921, puisqu'elle atteignit 6 %.

Pendant la décade 1921-1930, une énergique politique d'amortissement fut pratiquée, la Dette Publique revenant de \$ 27.000.000.000 à \$ 17.000.000.000. Néanmoins, tant pour le renouvellement partiel des échéances que pour l'aménagement de cette dette, le Gouvernement fédéral dut faire de fréquents appels au marché et à cet égard, il faut distinguer deux périodes principales. Jusqu'en 1926, le montant de la dette à court terme diminua dans une très forte proportion, la Trésorerie recourant de préférence à l'émission d'obligations de 3 à 5 ans. De 1926 à 1929, au contraire, la dette flottante augmenta à nouveau rapidement. On peut estimer que la raison principale en était le désir de pouvoir plus facilement procéder à des amortissements grâce aux excédents budgétaires de cette époque. Néanmoins, cette politique eut de regrettables conséquences pour la trésorerie des banques, et par là même, pour le marché monétaire. Au taux que portaient les émissions du Trésor, celles-ci n'auraient jamais pu se maintenir au pair ou voisines du pair sans l'aide qui fut demandée aux Banques Fédérales de Réserve. Celles-ci furent appelées à escompter n'importe quel papier, pourvu qu'il fût garanti par des bons du Trésor. D'autre part, l'importance de leurs achats de fonds d'Etat permirent à tout moment aux porteurs de s'assurer sans perte des disponibilités immédiates pour des spéculations boursières. A d'autre moment, au contraire, les banques commerciales, également vivement sollicitées de

souscrire elles-mêmes aux émissions, étaient obligées de garder des fonds disponibles pour s'acquitter de leurs souscriptions et provoquaient ainsi un resserrement du marché monétaire.

En s'appuyant trop sur les banques pour soutenir une politique d'emprunt à court terme, la Trésorerie Fédérale gêna le fonctionnement du marché monétaire.

Puis, dans les années récentes de la crise, les emprunts allaient à nouveau redevenir préoccupants, moins désormais en raison de leur forme, qu'en raison de leur importance. Mais les banques furent alors appelées moins à collaborer qu'à se soumettre à des directives souvent impératives.

CHAPITRE II

La Politique du taux d'escompte.

Cette politique fut tout d'abord, comme durant la guerre, commandée par la politique d'emprunts. Pour faciliter des émissions à des taux favorables pour la Trésorerie, le Federal Reserve Board s'efforça de maintenir bon marché le loyer de l'argent. Il y eut moins d'ailleurs à ce sujet entente entre le Federal Reserve System et la Trésorerie que pression énergique et délibérée de celle-ci, dont les besoins furent l'élément fondamental et déterminant des décisions des autorités bancaires. Il est sans doute inévitable et nécessaire que celles-ci tiennent compte des besoins du Gouvernement, mais il demeure néanmoins regrettable, et l'expérience l'a bien montré, que la volonté systématique du Gouvernement de maintenir à tout prix le loyer de l'argent aussi bas que possible puisse s'imposer à l'organisme régulateur des opérations bancaires. Quand ce ne fut plus, en effet, pour faciliter ses émissions, ce fut dans son désir de soutenir et de stimuler une expansion économique, qui paraissait pouvoir se poursuivre sans limite, que la Trésorerie persévéra dans son attitude. Le Président Coolidge, en effet, dans le dernier discours de sa campagne électorale, en 1924, proclama que c'avait été la politique constante de l'Administration de maintenir de bas taux d'escompte et que cette politique serait continuée.

A certains moments même, la Trésorerie donna directement des ordres à cet effet à certaines Banques Fédérales

de Réserve, laissant ainsi complètement de côté le « Federal Reserve Board », ce comité supérieur, seul désigné en principe pour décider de ces questions. A vrai dire, le plus souvent, une action directe de ce genre ne fut pas nécessaire car la présence dans ce « Board » des membres d'office, hauts fonctionnaires de l'Administration des Finances, permettait à la Trésorerie d'exercer une pression efficace. La « Glass Bill » de 1932 proposa bien la suppression de ces membres d'office, mais le « Banking Act » de 1933 élimina cette disposition. Il est cependant certain que ces membres pouvaient exercer une influence décisive au sein du « Board » quand celui-ci se trouvait partagé sur la décision à prendre.

Le taux d'escompte fut ainsi systématiquement maintenu inférieur aux conditions normales du marché et lorsque, au début de la crise, les Banques Fédérales de Réserve s'efforcèrent d'enrayer la spéculation grandissante, l'un des plus grands obstacles à une action énergique fut la crainte des répercussions d'une élévation du taux d'escompte sur la situation de la Trésorerie.

Or, plus que dans aucun autre pays, le taux de l'escompte peut exercer aux Etats-Unis une influence déterminante sur l'économie du pays. En effet, à la différence de la pratique européenne, les banques privées américaines qui assurent à la base la répartition du crédit, consentent des avances directes aux industriels, commerçants et agriculteurs, uniquement en fonction des possibilités de développement des entreprises et de l'honorabilité de l'emprunteur. Les créances, qui constituent ainsi le portefeuille de ces banques, sont en partie gagées par la valeur des débiteurs, et les banques américaines estiment que ce gage en vaut bien un autre, lorsque les prêts sont consentis avec discernement.

La banque privée est d'ailleurs en partie couverte puisqu'elle peut escompter cette lettre de change auprès de sa Banque Fédérale pour 80 % de sa valeur nominale. Ces nouvelles disponibilités qu'elle se constitue ainsi servent à faire une nouvelle ouverture de crédit qui donnera naissance à une nouvelle lettre de change, laquelle, réescomptée à son tour, donnera 80 % de la valeur nominale du deuxième papier, soit 80 % de 80 % de la première somme. Cette pratique étend indéfiniment les possibilités d'action des banques locales — ce qui explique comment a pu être réalisé le financement de l'extraordinaire développement de l'industrie nationale — et assure aux établissements de crédit des intérêts très élevés sur les mêmes sommes ainsi placées et remplacées plusieurs fois, grâce à la pratique du réescompte. Cette superposition des crédits est sans doute dangereuse pour les banques privées puisque les risques d'insolvabilité de leurs débiteurs sont multipliés par le nombre de ceux-ci, mais le taux que rapporte une même somme constitue en quelque sorte une prime d'assurance contre la multiplicité des risques courus. Il faut enfin remarquer que cette pratique n'engage pas directement les Banques Fédérales puisque celles-ci ont légalement le droit d'émettre des billets en contre-partie des lettres de change endossées par les banques privées. Mais si elles estiment que l'expansion du crédit devient exagérée et dangereuse, elles peuvent, en principe, freiner avec efficacité le mouvement en élevant le taux de l'escompte. Or, il a été indiqué pour quelles raisons cette possibilité leur fut pratiquement ôtée depuis la guerre.

Sans doute d'autres armes leur restaient pour lutter contre une augmentation anormale des instruments de paiement et contre une hausse exagérée des cours. Depuis 1922, en

effet, de nouvelles importations d'or sont venues grossir le stock métallique des États-Unis. Ces envois étaient adressés aux banques affiliées, dans la mesure où ils correspondaient à l'excédent de la balance commerciale. Celles-ci les employaient, soit à rembourser aux Banques Fédérales les dettes qu'elles avaient contractées par leurs emprunts, soit à consentir de nouvelles avances à leur clientèle, utilisant ainsi au maximum l'extension de leurs possibilités de crédit. La politique des Banques Fédérales fut très différente. Elles n'utilisèrent pas volontairement les possibilités supplémentaires de crédit que leur valait l'augmentation de leur stock métallique. Si bien que la proportion de leur encaisse à leurs engagements à vue, fixée par la loi, de 35 à 40 %, atteignit jusqu'à 81 % au milieu de 1924. C'est donc là un exemple frappant de « stérilisation » volontaire de l'or. Ainsi, dans l'ensemble, l'augmentation des disponibilités monétaires, circulation effective ou crédits en banque, demeura sensiblement équivalente à l'accroissement de la production des richesses réelles (l'indice de la production industrielle passait, entre janvier 1922 et janvier 1928, de 73 à 106) et par là fut assurée une certaine constance dans les prix intérieurs.

Cette expérience qui a paru réussir pendant plusieurs années, constitue une application intéressante de la politique de la monnaie dirigée, et révèle les tendances nouvelles des banques d'émission américaines. Il semble, en effet, que ce qui caractérise, à leur point de vue, la valeur d'une monnaie, soit plus la constance de son pouvoir d'achat que le stock métallique qui la garantit. Les Banques Fédérales ont su maintenir efficacement cette stabilité des prix intérieurs, bien que, pendant cette même période, elles n'aient pas été maîtresses de limiter les importations d'or.

Mais si les Banques Fédérales de Réserve, par la stérilisation de l'or et le maintien d'une constance relative des prix, ont pu empêcher de se manifester pendant plusieurs années une inflation monétaire, elles n'ont pas su s'opposer à une extraordinaire inflation de crédit. C'est ce qui s'est produit notamment de 1927 à 1930. Les appels du public aux banques privées crurent dans une proportion bien supérieure aux besoins réels du marché national, pourtant en croissance continue. Pendant ce même temps, les exportations d'or vers l'Europe reprirent et dépassèrent les importations de \$ 575.000.000, diminuant d'autant la base métallique.

Les banques affiliées se virent donc amenées à développer leurs opérations de réescompte auprès des Banques Fédérales, et leurs emprunts passèrent d'août 1927 à août 1928 de \$ 414.000.000 à \$ 1.037.000.000.

Empêchées de jouer leur rôle normal par leur trop étroite subordination aux intérêts immédiats de la Trésorerie, et par leur fidélité aux injonctions d'un Gouvernement confiant dans l'extraordinaire développement de la richesse nationale, dont le rythme d'accroissement semblait vouloir s'accélérer toujours davantage, les Banques Fédérales de Réserve maintinrent alors leur taux d'escompte à son niveau antérieur. Les facilités de crédit qu'elles prolongeaient ainsi encouragèrent la spéculation boursière qui était la cause réelle de ces appels de fonds, et tandis que les prix intérieurs se maintenaient dans une stabilité relative, les valeurs mobilières furent l'objet d'une hausse qui atteint des proportions jusqu'alors inconnues.

Devant cette situation, les Banques Fédérales se décidèrent tardivement à hausser leur taux d'escompte. Mais le rythme de la spéculation était parvenu à un tel point que ce resserrement du crédit ne produisit pas ses effets habituels.

La confiance dans la hausse des cours avait fini par être si ferme que les spéculateurs ne se préoccupaient nullement du taux de l'intérêt sur les avances des banques, la hausse des cours devant couvrir, et au-delà, la différence. D'autre part, l'augmentation du taux d'intérêt des crédits provoqua un afflux de capitaux désireux de profiter de la rémunération intéressante qui leur était offerte, et qui vinrent ainsi alimenter la spéculation.

La débâcle boursière sans précédent que connut Wall Street en 1929, vint mettre un terme à la prospérité factice du marché et révéler une crise d'ordre proprement économique, dont les symptômes avaient été masqués jusqu'alors par l'inflation de crédit, qui peut être, au moins partiellement, imputée à la politique du taux d'escompte qu'avait imposée durant ces années la subordination trop étroite des banques aux directives de la Trésorerie.

CHAPITRE III

La politique d'open-market.

§ 1. — *But.*

Il est à remarquer que les Américains ont toujours cru à la nécessité d'assurer la stabilité de certains facteurs économiques pour permettre un développement normal de la prospérité nationale.

Ainsi, au point de vue des prix, ils ont voulu maintenir, non la fixité des cours, tentative qui eut évidemment été impossible, mais la permanence de la valeur réelle de l'unité monétaire, ou, pour préciser plus exactement leur dessein, l'équivalence de leur étalon, qui fut et reste le dollar et non pas l'or, avec une quantité déterminée de richesses. Sur le marché des valeurs, la politique d'open-market répond à des préoccupations semblables et constitue l'une des formes les plus intéressantes de la collaboration de la Trésorerie Fédérale et des Banques. Il s'agissait sans doute, en stabilisant le cours des valeurs d'Etat, d'élargir leur marché et de faciliter ainsi les placements nouveaux. Mais, plus encore, peut-être, s'agissait-il de répondre au but sous-jacent à toute la politique américaine « d'économie dirigée ». c'est-à-dire d'accroître ou, tout au moins, de maintenir la capacité d'achat de la masse des consommateurs. La politique d'open-market constituait ainsi comme une tacite assurance d'Etat contre la dépréciation nominale des portefeuilles constitués par des fonds publics. Restait à obtenir,

pour que cette politique atteigne son but, la stabilité du pouvoir d'achat qu'expriment le capital et le revenu de ces portefeuilles constitués. C'est à des préoccupations analogues que devait répondre, au début de la crise, l'institution d'une assurance légale des dépôts bancaires.

Pour assurer cette stabilité économique, la politique d'open-market permettait d'encourager tour à tour, suivant les besoins présumés du moment, la déflation ou l'inflation. Tantôt la déflation, en faisant absorber par l'épargne des titres d'Etat détenus auparavant par les banques, puisque le public, en achetant ces valeurs, diminuait d'autant ses disponibilités. Tantôt l'inflation, l'inflation de crédit, s'entend, en augmentant les moyens d'action des banques, qui se trouvaient à même de faire face, avec les liquidités provenant de la réalisation d'une partie de leur portefeuille, aux besoins d'un mouvement d'affaires plus intense.

Mais, pour que cette politique put avoir une efficacité réelle, il fallait créer un vaste marché libre des valeurs d'Etat. Les Banques Fédérales de Réserve y contribuèrent largement en se portant acquéreurs au pair de n'importe quelle quantité de ces valeurs et en les revendant au moment opportun. En fait, elles n'eurent à se livrer à des opérations de ce genre qu'à intervalles assez peu fréquents et en petites quantités. Mais leur intervention eut un effet psychologique très puissant et contribua à développer les achats de fonds d'Etat par l'épargne américaine, assurée de la stabilité de ces valeurs.

Enfin la politique d'open-market menée par les banques devait également constituer un moyen efficace pour empêcher que les décalages dans les mouvements de fonds de la Trésorerie viennent apporter de brusques perturbations sur le marché monétaire. Il y a là, en effet, une méthode

directe et immédiate pour contrebalancer l'excès des décaissements et des encaissements du Trésor et en neutraliser les effets en absorbant les sommes apportées en excédent sur le marché ou, au contraire, en compensant les retraits qui y sont effectués. Ici donc, il s'agit encore d'assurer la stabilité d'un autre facteur économique, la stabilité de la masse de manœuvre du marché monétaire et, par là même, des taux qui s'y pratiquent.

§ 2. — *Résultats atteints.*

Pendant la période ici considérée et qui s'étend jusqu'à la phase de lutte offensive contre la crise qui sera étudiée au chapitre suivant, la politique d'open-market fut menée suivant les indications de la Trésorerie, qui s'efforçait, ainsi qu'il a déjà été signalé, de maintenir à tout prix à des taux très bas le loyer de l'argent. Il s'agissait donc de permettre à la Trésorerie d'emprunter à bon marché, pour que ses opérations ne viennent pas peser sur le marché.

Sans doute, de 1920 à 1930, aux époques de nouvelles émissions du Trésor, en 1922-1923, 1927-1928 et 1930, les Banques Fédérales de Réserve n'ont pas en général beaucoup accru leur portefeuille de fonds d'Etat, mais elles ont facilité par des arbitrages les placements nouveaux. Mais ce ne fut là qu'une aide indirecte et pendant ces années, les variations quantitatives du portefeuille de fonds d'Etat des Federal Reserve Banks ne permettent pas de dire quelles aient absorbé elles-mêmes les nouvelles émissions du Trésor.

C'est sans doute que ces émissions n'étaient pas alors d'une telle ampleur que l'épargne n'ait suffi à souscrire. Au contraire, en 1932 et 1933, quand les emprunts du Gou-

vement augmentèrent dans de considérables proportions, la politique d'open-market des Banques Fédérales prit, pour venir en aide au Trésor, une grande extension et leurs achats sur le marché libre augmentèrent considérablement.

Ainsi, ce n'est pas avec la crise qu'a commencé, tant par la détermination du taux d'escompte que par les opérations d'open-market la collaboration de la Trésorerie et des Banques. Elle fut au contraire, même avant cette époque, très profonde et très efficace, sinon toujours très heureuse. Mais avec les premiers efforts de reconstruction économique, cette collaboration allait s'affirmer d'une façon encore plus étroite et surtout plus visible.

IV. — LES PREMIERS EFFORTS DE RECONSTRUCTION ÉCONOMIQUE

CHAPITRE PREMIER

Aide apportée aux banques.

En effet, dans ses premiers efforts pour lutter contre la crise, la Trésorerie Fédérale fut amenée, sous la Présidence Hoover, à exercer sur tout l'organisme bancaire américain un contrôle encore plus strict que ne l'avait été celui de la période de guerre. On peut même observer que s'il y a des divergences doctrinales profondes entre la politique du Président Hoover et celle du Président Roosevelt, leurs méthodes vis-à-vis des banques sont comparables. Bien qu'à des degrés différents, elles relèvent également de l'économie dirigée.

Toutefois, avec le Président Hoover on peut encore parler de collaboration entre la Trésorerie et les Banques, bien qu'il s'agisse déjà d'une collaboration imposée, peut-être d'ailleurs autant par les circonstances que par l'autorité fédérale. Avec le « New Deal », il s'agira, au contraire, d'un plan élaboré par le seul Gouvernement auquel le Congrès avait donné tous les moyens d'action nécessaires pour faire triompher ses vues et imposer, le cas échéant, ses volontés. Il s'agit donc là, du moins pour un temps, d'une disparition de la collaboration entre la Trésorerie et les Banques, celles-ci devenant de simples agents d'exécution, tout au

moins pour les questions déjà examinées et c'est pourquoi cette étude s'arrêtera au seuil de cette ère nouvelle.

Les Américains ont toujours considéré que c'était une des fonctions essentielles des banques de prévenir les crises, ou du moins de les combattre lorsqu'elles n'avaient su ou pu les empêcher de naître. C'est donc tout naturellement à un renforcement et à une adaptation aux circonstances nouvelles de l'organisme bancaire qu'ils ont songé. Par cette façon d'agir, ils ont voulu remédier à l'un des traits particuliers de la crise, l'immobilisation des crédits ouverts par la finance américaine aux industries nationales et étrangères. Car une pareille immobilisation annihile en grande partie la puissance d'action des banques, et, en asséchant la trésorerie des grandes entreprises, risque d'arrêter leur fonctionnement. Le jeu naturel de la crise actuelle provoque, en réaction contre les exagérations de la période précédente, une vigoureuse déflation, d'autant plus grave que la thésaurisation des particuliers est venue s'y adjoindre, risquant de paralyser complètement l'activité économique du pays.

Ici encore s'est manifestée l'étroite collaboration de la Trésorerie et des Banques.

§ 1. — *National Credit Corporation.*

Le président Hoover a voulu d'abord pratiquer cette mobilisation des crédits par la création de la « National Credit Corporation ». Cette institution avait pour but de confier à l'ensemble des banques le soin de venir en aide à celles d'entre elles qui seraient menacées de défaillance. Pour cela, il était nécessaire de rendre immédiatement disponibles, en vue de faire face aux retraits de dépôt, les éléments d'actif immobilisés sous forme de prêts hypothécaires, d'effets de

commerce pratiquement moratoriés à l'étranger, de valeurs mobilières n'ayant pas de marché et d'avances garanties par ces mêmes catégories de valeurs. Les banques privées furent invitées à adhérer à la « National Credit Corporation », dont elles devaient souscrire le capital, susceptible d'atteindre \$ 500.000.000, le gouvernement fédéral s'engageant de son côté à garantir les émissions obligataires pour un montant de \$ 1.000.000.000.

Le fonctionnement de cette institution ne donna pas les résultats espérés. Les comités de banquiers, chargés dans chaque district fédéral d'examiner les demandes de secours des autres établissements de crédit embarrassés, ne mirent guère d'empressement à consentir des prêts. Depuis l'entrée en fonction du nouvel organisme, ceux-ci avaient atteint seulement \$ 143.000.000 en février 1932.

§ 2. — *Reconstruction Finance Corporation.*

Il a donc fallu songer à faire plus, en renforçant l'importance des apports et le rôle de l'Etat, pour vaincre les résistances et les craintes des banques privées. C'est pour répondre à cette nécessité que le Président Hoover, dans son message au Congrès du 8 décembre 1931, a préconisé la création de la « Reconstruction Finance Corporation », immense organisme au nom symbolique, destiné à faire face aux besoins transitoires de la période de crise.

Son objectif principal devait être de venir en aide aux banques en leur consentant des avances sur des éléments d'actif sains. Mais bientôt, pour porter son aide à la mesure des besoins de certains organismes de crédit, la Reconstruction Finance Corporation en vint dans certains cas à racheter les actions ou les dettes de certaines banques. Il ne

s'agissait donc plus ici seulement de dégeler certains éléments d'actif, mais bien de se substituer aux banques ou de les assimiler. De pareilles opérations étaient intervenues pour un montant de \$ 800 millions à la fin de 1933 et peuvent être considérées comme la préface à une nationalisation des banques.

Mais les attributions de la Reconstruction Finance Corporation ne s'arrêtèrent pas là. Tandis que d'un côté, elle venait en aide aux banques, et reconnaissait aussi leur rôle et leur utilité, d'un autre côté, elle tendait à se substituer à elles, par une concurrence directe que ses moyens d'action rendaient évidemment inégale. Elle apporta en effet une aide directe aux chemins de fer, à l'industrie, au commerce, à l'agriculture surtout, à des organismes d'Etat enfin, tendant ainsi à devenir non seulement la banque des particuliers, mais aussi celle du Trésor.

A vrai dire, les circonstances économiques imposaient une large intervention du nouvel organisme. On estime en effet que la déflation des crédits bancaires se chiffrait, pour 1930 et 1931, à \$ 6.500.000.000. Il s'agissait donc de parer au plus pressé et de limiter, dans toute la mesure du possible, la ruine tant des établissements de crédit que des entreprises privées et de stimuler la consommation en augmentant le pouvoir d'achat du public, ou, du moins, en évitant qu'il ne fut encore diminué par de nouvelles faillites.

La direction du nouvel organisme était peu différente de celle du « Federal Reserve System ». Les membres en étaient nommés par le Président; le Secrétaire de la Trésorerie, ainsi que deux autres hauts fonctionnaires en faisaient partie de droit. Cette disposition assurait au Gouvernement une suprématie indiscutable, qui se justifiait par l'importance de son apport. En effet, le capital de la nouvelle institu-

tion s'élève à 2 milliards de dollars, et devait se décomposer ainsi :

— \$ 450.000.000 de capital actions entièrement souscrit par la Trésorerie.

— \$ 50.000.000 de capital actions, également souscrit par la Trésorerie, mais ayant une affectation spéciale : cette somme devait être mise directement à la disposition du Secrétariat de l'Agriculture, pour venir en aide aux fermiers américains.

— \$ 1.500.000.000 de capital obligations. Celles-ci devaient être souscrites par les banques et le public, mais recevaient la garantie de l'Etat. Il s'agissait d'obligations à moyen terme, cinq ans au maximum, dont le taux d'intérêt devait être fixé par les dirigeants de la « Corporation ». Leur libre circulation était assurée par l'obligation imposée à la Trésorerie de racheter au pair tout titre qui lui serait offert.

En fait, l'état du marché ne permit pas de recourir à cette dernière modalité. Toutes les ressources de la « Reconstruction Finance Corporation » lui furent avancée par le Trésor, qui se les procurait directement par voie d'emprunt.

Dotée de ressources considérables, la « Reconstruction Finance Corporation » pouvait donc consentir des prêts à moyen terme tant aux banques qu'aux entreprises privées. Parmi les opérations prévues figuraient : les avances contre gage aux « Trust companies » et banques privées, les prêts sur immeubles appartenant aux compagnies d'assurances, les crédits aux coopératives agricoles, les prêts sur bestiaux, et enfin les avances aux compagnies de chemins de fer, sous réserve de l'approbation de l'« Interstate Commerce Commission ». Une double limitation générale avait été apportée à ces opérations. D'une part, les prêts ne devaient être con-

sentis qu'aux affaires saines, en contre-partie de gages sérieux, les dirigeants de la Corporation ayant, en la matière, un pouvoir d'appréciation souverain. D'autre part, la « Reconstruction Finance Corporation » ne pouvait apporter son aide financière à aucune entreprise nouvelle.

Plusieurs autres restrictions particulières avaient été imposées, au cours des discussions parlementaires, pour éviter tout ce qui pouvait avoir une fâcheuse répercussion sur le crédit du dollar :

— Le nouvel organisme ne devait pas consentir de prêts aux banques qui auraient déjà reçu une aide de la « National Credit Corporation ».

— Il ne pouvait non plus faire des avances aux municipalités dont la situation financière était critique.

— Enfin, les détenteurs d'obligations de la « Reconstruction Finance Corporation » ne pouvaient obtenir directement des avances sur leurs titres auprès des Banques Fédérales ; en revanche, ces obligations pouvaient servir de gages collatéraux pour escompter le papier commercial. Cette disposition devait d'ailleurs demeurer platonique faute d'émissions directes dans le public.

Le Congrès américain s'était donc efforcé de concilier une liberté d'action suffisante avec des garanties de gestion sérieuse et même sévère. Et pourtant, la « Reconstruction Finance Corporation » a été critiquée vivement aux Etats-Unis même, et surtout en Europe. On doit, en effet, juger le nouvel organisme comme un élément de l'ensemble de la politique monétaire alors suivie par les Etats-Unis, et il faut reconnaître que le nouvel organisme recélait des possibilités d'inflation qui se sont trouvées aggravées par la politique des Banques Fédérales. Celles-ci, par l'abaissement de leur taux d'escompte, sont revenues à la politique du crédit fa-

cile, d'autant plus à redouter qu'elles pouvaient accorder aux banques affiliées des avances sur des actifs déterminés, auparavant non escomptables (papier financier, papier hypothécaire). De plus, le « Glass Bill » voulait les autoriser à donner la qualité de couverture légale à des actifs qui, jusqu'alors, étaient demeurés exclus du gage de la circulation. Ainsi, sans modifier le taux légal de couverture de 40 %, on devait aboutir à reculer les limites des émissions et à libérer plusieurs milliards d'or, jusqu'alors employés à parer aux insuffisances de papier éligible, et qui pourraient constituer une base nouvelle pour l'expansion du crédit.

D'autre part, les émissions d'emprunt auxquelles la Trésorerie fut obligée de procéder, pour couvrir les déficits des exercices 1930-1931 et 1931-1932, et qu'on peut évaluer à \$ 2.500.000.000, constituait une inflation virtuelle dont il faut tenir compte, pour savoir à tout moment si la masse des disponibilités nouvellement créées n'était pas manifestement hors de proportion avec les besoins réels du pays. En effet, les clients débiteurs des banques privées (notamment par avances sur titres), pouvaient s'acquitter de leurs dettes avec les titres émis par la Trésorerie, et par là, devait être évitée la déflation des crédits bancaires des particuliers. Mais les banques privées, qui voyaient ainsi grossir leur portefeuille de fonds d'Etat, pouvaient utiliser ceux-ci à garantir le réescompte de leurs effets de commerce auprès des Banques Fédérales, et augmenter ainsi leurs disponibilités. Ainsi devait être évitée, au moins partiellement, par les émissions du Trésor, la déflation des banques privées auprès des Banques Fédérales.

Si, maintenant, on considère la « Reconstruction Finance Corporation » isolément, il faut encore reconnaître qu'elle renfermait d'autres possibilités d'inflation. En effet, comme

le Trésor Fédéral ne disposait pas des \$ 500.000.000 qu'il s'était engagé à verser, c'est au marché que le total des ressources du nouvel organisme fut finalement demandé. Si les épargnants américains avaient voulu ou pu répondre à cet appel, il n'y aurait pas eu trace d'inflation dans le fonctionnement du système prévu, mais seulement nouvelle répartition des capitaux. Le rôle de la « Reconstruction Finance Corporation » se serait borné à mobiliser des capitaux inutilisés et à les employer au mieux de l'intérêt général. Mais la situation du marché des capitaux à ce moment, ne devait pas permettre d'envisager le succès d'une émission de \$ 2.000.000.000 de valeurs à revenu fixe. Ce ne fut donc pas le public qui souscrivit, du moins pour la plus grande part, aux obligations que le Trésor dut émettre pour le compte de la nouvelle « Corporation ». Les banques privées souscrivirent alors à ces émissions, mais comme elles ne pouvaient immobiliser leurs disponibilités déjà réduites, elles portèrent ces titres aux Banques Fédérales qui, conformément à leurs statuts, consentirent aux établissements privés, en garantie de ces fonds, des avances nouvelles. Et ainsi fut-il procédé d'abord à une inflation du crédit, qui engendra nécessairement une inflation monétaire, suivant un processus qui rappelle en tous points celui de la grande guerre.

Les craintes qu'a fait naître cette politique bancaire furent assez vives pour provoquer d'importants rappels de réserves métalliques, laissées auparavant en dépôt aux Etats-Unis par des porteurs étrangers.

Au total, à la fin 1933, le montant des avances de la « Reconstruction Finance Corporation » s'élevait à \$ 6 milliards, dont 2 milliards avaient déjà été remboursés, tandis que deux autres milliards seulement, suivant les pronostics

les plus favorables, étaient susceptibles de l'être. Le caractère primitif des opérations de cet organisme fut en effet toujours maintenu, en principe, tout au moins : il s'agissait de prêts remboursables et non de subventions à fonds perdus.

Il faut enfin noter que l'intervention de la « Reconstruction Finance Corporation » permit de favoriser les Banques du Sud et de l'Ouest des Etats-Unis, régions à vrai dire les plus éprouvées, au détriment de la place de New-York. Ce fut principalement celle-ci, en effet, qui souscrivit aux émissions du Trésor qui alimentait la Reconstruction Finance Corporation. Celle-ci, par ses avances, redistribuait ses fonds dans le reste du pays, principalement dans l'Ouest, le Sud, dont les banques furent ainsi à même de constituer à New-York des balances créditrices qu'elles retirèrent durant la crise particulièrement aiguë qui mena au moratoire des banques en mars 1933, lors de l'arrivée au pouvoir du Président Roosevelt.

§ 3. — *L'Assurance des dépôts bancaires.*

La mesure la plus importante prise durant cette période pour améliorer le fonctionnement du système bancaire fut, sans conteste, la garantie d'Etat donnée aux dépôts privés par la création en juin 1933 de la « Federal Deposit Insurance Corporation ». Suivant une réglementation provisoire, les dépôts devaient être assurés jusqu'à un maximum de \$ 2.500 pour chaque compte. La réalisation intégrale des dispositions prévues par la loi souleva de sérieuses objections, car celle-ci risque, en effet, d'encourager les banques qui suivent une politique imprudente et par là même de pénaliser en quelque sorte celles qui demeurent fidèles à des règles saines et prudentes. L'on pouvait penser à tout le

moins que la nouvelle « Corporation » contribuerait à faire avancer une réforme dès longtemps attendue, celle de l'unification du système bancaire, puisque suivant les dispositions définitives de la loi, l'Assurance des dépôts ne devait bénéficier qu'aux banques affiliées au « Federal Reserve System ». Jusqu'ici, cet espoir ne s'est pas réalisé et les banques non affiliées ont été admises au bénéfice de la « Federal Deposit Insurance Corporation ».

Ainsi les réformes profondes qui auraient pu assurer une amélioration durable du système bancaire américain ne furent pas encore envisagées. Deux mesures surtout étaient réclamées avec insistance, l'unification réelle et définitive des différentes catégories de banques et l'autorisation pour les établissements de crédit d'ouvrir des succursales. Il apparaissait, en effet, nécessaire de faire cesser la disparité des obligations et des droits entre les banques affiliées et les autres, et de remédier à la faiblesse des banques locales trop nombreuses en favorisant l'essor de grands établissements de crédit à sièges multiples.

Sans doute, le « Robinson-Steagall Act » du 24 mars 1933 accorda-t-il aux banques non affiliées les mêmes facilités de réescompte auprès des Federal Reserve Banks qu'aux banques affiliées, à la condition de conserver le même pourcentage de réserves et de remplir les mêmes obligations. Mais il s'agissait là d'une unification qui n'était ni générale, puisque les banques non affiliées conservaient le droit de ne pas s'y soumettre, ni durable puisque les dispositions de la loi n'étaient valables que pour un an.

De même, la création de succursales ne fut-elle pas réellement encouragée. Par la loi bancaire du 16 juin 1933, les Banques Nationales reçurent seulement l'autorisation d'ouvrir des succursales à l'intérieur de chaque Etat, mais seu-

lement dans la limite déjà expressément autorisée pour les banques d'Etat par les lois de chaque Etat.

Au total, l'aide apportée aux banques fut moins une réforme d'institutions qu'un secours momentané, qui trouva sa contre-partie dans une accentuation sensible des pouvoirs du Gouvernement. Ainsi la loi bancaire de 1933 donna au Federal Reserve Board des pouvoirs très étendus pour prendre toute mesure utile à l'encontre des banques affiliées et de leurs dirigeants pour prévenir la spéculation jugée illícite. De même, le « Farm Relief Act » du 12 mai 1933 confie au Federal Reserve Board de nouvelles et très importantes attributions, qu'il ne peut cependant exercer sans une approbation spécifique de l'Administration dans chaque cas. Le « Board » reçoit le droit, sous réserve de l'approbation du Secrétaire de la Trésorerie, de requérir les Banques Fédérales de Réserve, de prendre les mesures nécessaires pour prévenir une expansion exagérée du crédit. Il peut aussi, suivant le vote émis par au moins cinq de ses membres, et avec l'approbation du Président des Etats-Unis, déclarer qu'un état d'alarme existe du fait d'une trop forte expansion du crédit, et tant que dure cet état, modifier le pourcentage des réserves imposées aux banques affiliées en couverture des dépôts à vue ou à terme. On le voit, dans toutes ces mesures, c'est bien moins l'esprit de collaboration que celui de subordination ou de direction qui commence à dominer.

CHAPITRE II

Aide apportée à l'économie nationale.

§ 1. — *Extension de la politique d'open-market.*

Les achats de fonds d'Etat par les banques sur le marché libre allaient prendre une ampleur considérable et cependant ils aboutissaient seulement à accroître les réserves excédentaires des banques affiliées que celles-ci ne pouvaient guère, en raison de la situation économique, mettre à profit. Le montant des fonds d'Etat détenus par les Federal Reserve Banks s'éleva de \$ 6.000.000.000 à 13.500.000.000 de mars à août 1932 pour atteindre environ 25.000.000.000 à la fin de 1933. C'était là l'inévitable contre-partie des efforts du Gouvernement pour forcer en quelque sorte l'expansion du crédit.

L'amendement Thomas au « Farm Relief Act » du 12 mai 1933 donna au Président des Etats-Unis le pouvoir d'ordonner aux Banques Fédérales de Réserve de porter leurs achats de fonds d'Etat jusqu'à un montant de \$ 3 milliards. En principe, on devait prescrire au Secrétaire de la Trésorerie de conclure un arrangement à cet effet avec les autorités du Federal Reserve System, mais celles-ci pouvaient d'autant moins refuser que pouvoir était également donné au Président d'émettre pour 3 milliards de billets fédéraux au cas où les autres moyens prévus pour favoriser l'expansion du crédit s'avéreraient inopérants.

Les banques commerciales se chargèrent également d'importantes quantités de fonds d'Etat, sans contrainte directe à cet effet. Et bientôt des estimations furent données suivant

lesquelles le portefeuille de fonds d'Etat de ces banques s'élevait à 50 % du montant des comptes de dépôts à vue ouverts dans leurs livres.

Au total, ces opérations sur le marché libre ont considérablement augmenté les réserves des banques commerciales, permettant à la Trésorerie d'emprunter à des taux artificiellement bas, en raison de l'influence de ces réserves excédentaires sur la politique de placement des banques. Celles-ci, en effet, en raison des possibilités très grandes de rées-compte que leur assurait leur portefeuille, furent incitées, comme le désirait d'ailleurs le Gouvernement, à accorder à des taux très raisonnables leurs ouvertures de crédit, mettant ainsi à la disposition de leur clientèle des disponibilités qui étaient en partie affectées à la souscription des émissions fédérales.

Celles-ci bénéficiaient donc tout à la fois d'un marché ainsi étendu et du bas loyer de l'argent qui accompagnait cette nouvelle période de crédit facile.

§ 2. — *Dévaluation monétaire.*

Celle-ci, on le sait, fut tout d'abord progressive, et le « dollar flottant » vit sa valeur diminuée conformément à la politique d'achat délibérée d'or, qui fut mise en application à partir d'octobre 1933, politique qui suscita une incertitude générale et une importante évasion de capitaux. Il eut sans doute été préférable, à cet égard, de dévaluer rapidement le dollar en une ou plusieurs étapes bien définies. Quoiqu'il en soit, le Federal Reserve Board et les banques prêtèrent leur entière collaboration au Trésor pour la mise en œuvre de cette politique. Il n'y eut de véritable opposition qu'à propos de la réquisition de l'or appartenant aux

Banques Fédérales de Réserve. Il était bien admis que le bénéfice résultant de la réévaluation de l'or devait être acquis au Trésor, mais le transfert de propriété de cet or au Trésor suscita de vives polémiques, car les dirigeants du Federal Reserve System estimaient nécessaire de conserver leurs réserves métalliques pour faire face aux besoins de la circulation et du crédit.

§ 3. — *Politique d'achat et de vente de l'or.*

Le « Gold Reserve Act » du 30 juin 1934 allait, par ses conséquences diverses, faire de la Trésorerie Fédérale une véritable Banque Centrale, disposant de pouvoirs discrétionnaires pour contrôler et diriger à sa guise toute la distribution du crédit.

D'après les termes de cette loi, tout l'or des Etats-Unis devait être concentré dans les caisses du Gouvernement et les réserves réglementaires des Banques Fédérales de Réserve ne devaient plus être constituées que par des certificats d'or, qui n'étaient convertibles en métal précieux que dans la mesure jugée nécessaire par le Secrétaire de la Trésorerie pour maintenir un égal pouvoir d'achat aux différentes catégories de la circulation monétaire. La Trésorerie annonça, le 31 janvier 1934, qu'elle achèterait l'or au prix de \$ 35 l' « ounce troy » d'or fin, déduction faite de 1/4 % et des frais de frappe, et qu'elle le vendrait à \$ 35 l'once plus 1/4 % pour les envois aux banques centrales étrangères, lorsque les taux des changes avec les pays à étalon or atteindraient le point de sortie de l'or. Les achats et les ventes se faisaient par l'intermédiaire de la Banque Fédérale de New-York, agissant comme agent financier du Gouvernement, mais le prix de l'or était susceptible de varier sans préavis.

La même loi créait, grâce aux ressources provenant de la réévaluation de l'encaisse, un Fonds de Stabilisation de \$ 2 milliards, qui devait permettre au Secrétaire de la Trésorerie de manœuvrer sur le marché des changes pour y maintenir la valeur du dollar dans les limites fixées. Les disponibilités du Fond qui n'étaient pas immédiatement nécessaires à ce but pouvaient être investies en fonds d'Etat. Faute de renseignements officiels sur ce point, il n'est pas possible de savoir dans quelle mesure il a été fait usage de ce Fonds de Stabilisation.

Les ressources totales provenant de la réévaluation de l'encaisse métallique s'élevèrent à environ \$ 2.800.000.000, dont 2 milliards seulement furent affectés au Fonds de Stabilisation. Les 800 milliards supplémentaires constituaient donc pour la Trésorerie une masse de manœuvre d'or « libre », c'est-à-dire qui n'avait pas sa contre-partie en certificats d'or ou autres exigibilités. Cette masse de manœuvre allait permettre à la Trésorerie de faire varier à sa guise le montant des disponibilités des Banques Fédérales, comme des banques commerciales, et, en influant ainsi sur leur trésorerie, d'agir directement sur la distribution du crédit.

En effet, en vendant des certificats d'or gagés par cette masse de manœuvre aux Banques Fédérales pour y augmenter ses dépôts, la Trésorerie augmentait les disponibilités de ces banques. En dépensant les dépôts ainsi constitués, la Trésorerie augmentait de même les disponibilités des banques commerciales auxquelles revenaient, sous forme de dépôts, les nouvelles sommes mises en circulation. A l'inverse, la Trésorerie pouvait demander le remboursement en certificats or de ses dépôts et accroître ainsi le montant de l'or libre qu'elle détenait. En réintroduisant de cette façon dans le circuit monétaire l'or libre, la Trésorerie pouvait donc

agir sur le volume du crédit, avec des effets analogues à ceux qui résultaient des mouvements naturels de l'or sous le régime de la convertibilité du dollar.

De même, tout l'or importé devait être vendu au prix légal au Trésor, qui s'en acquittait grâce à ses dépôts dans les Banques Fédérales de Réserve. Il en résultait, pour les raisons déjà indiquées, une augmentation des disponibilités des banques commerciales, augmentation compensée le plus souvent, il est vrai, par des retraits qu'opérait le Trésor sur ses dépôts chez les dépositaires spéciaux pour rétablir sa balance chez les Banques Fédérales. Le résultat de ces importations consistait donc en une augmentation de l'or libre détenu par la Trésorerie, qui utilisait cet or à sa volonté, suivant le mécanisme déjà indiqué.

Ainsi, au terme de cette évolution, la Trésorerie exerçait une influence directe sur le volume de la circulation monétaire et du crédit, dirigeait les opérations sur le marché libre des Banques Fédérales de Réserve, et déterminait sous sa seule responsabilité la valeur d'échange du dollar. En bref, elle exerçait donc les fonctions essentielles d'un Institut d'émission.

Par une nouvelle manifestation de ce mouvement pendulaire, qui semble dominer toute l'histoire financière des États-Unis, un système comparable à celui de l'Indépendance de la Trésorerie a donc été peu à peu instauré, et ce précédent n'a pas été si favorable que les méthodes nouvelles puissent être envisagées sans réserves. L'expérience américaine témoigne, en effet, combien il est souhaitable de maintenir, en période normale, aussi distincts que possible les domaines monétaire et bancaire d'avec celui de la politique. Il est vrai que les temps qui ont suscité ces errements ne peuvent être qualifiés de normaux.

Depuis lors, « l'expérience Roosevelt » s'est poursuivie. Elle a voulu être plus qu'un simple effort de sauvetage et devenir une tentative nouvelle et hardie d'innovation économique et sociale. Les répercussions de cette politique sur les banques sont encore trop incertaines pour pouvoir en parler sans être obligé de relater seulement une série de faits difficiles à juger. En effet, il ne semble pas encore possible de déterminer dans quelle mesure il s'agit là d'une législation de circonstance ou d'une législation durable.

CONCLUSION

La nécessaire connexion des finances publiques et des finances privées a suscité deux grands systèmes principaux : qu'il s'agisse du dépôt des deniers publics ou de la gestion de la Dette, tantôt les opérations sont centralisées par la Banque Centrale, comme en Angleterre, tantôt elles sont partagées entre le Trésor et l'Institut d'émission, comme en France.

Or, la pratique américaine se distingue de l'une et de l'autre des méthodes indiquées :

— elle a recours non à une banque centrale unique mais à une organisation plus complexe : 12 Banques Fédérales dont la politique est unifiée par une sorte de Conseil supérieur : le « Board » ;

— et surtout elle a recours, dans une large mesure comme dépositaires des deniers publics, aux banques commerciales parallèlement aux Banques Fédérales.

Mais plus encore, ce qui donne aux méthodes américaines une originalité foncière, c'est le caractère dynamique de leurs institutions financières. En moins d'un siècle et demi, celles-ci ont connu bien des changements. Le « Federal Reserve System » n'est sans doute par le dernier mot de cette évolution. L'accentuation actuelle des pouvoirs de la Trésorerie constitue déjà une transformation nouvelle, sinon du statut légal des Banques Fédérales, du moins de leurs moyens d'action.

Et cependant, à travers ces vicissitudes, le but poursuivi est resté le même, but qui résulte de la conception américaine des rapports entre finances publiques et finances privées ; celles-là demeurant subordonnées, jusque dans leur

technique, à celles-ci. Ainsi s'explique l'importance qu'eurent toujours aux yeux des Américains les problèmes de trésorerie publique, en raison de leurs inévitables répercussions économiques.

Dans notre science française des finances publiques, deux termes sont essentiels : la recette et la dépense. Le seul problème, du moins en temps normal, est celui de leur équilibre, les questions de trésorerie n'étant que des questions de crises qui naissent du déficit. C'est alors un problème de disette. Les Etats-Unis ont été de tout temps hantés par une préoccupation différente et se sont efforcés de remédier aux difficultés que posait le problème des disponibilités de trésorerie. Longtemps leur technique a ignoré les règles budgétaires qui nous sont depuis longtemps familières, mais jamais elle n'a méconnu l'importance des questions de trésorerie. C'est que le point de vue est tout autre : la saine gestion des finances publiques conserve sans doute dans cette conception une importance intrinsèque, mais il s'agit surtout de ne causer aucune gêne aux affaires, et de ne pas troubler le marché monétaire qui a eu de tout temps à New-York une importance bien supérieure à celle du marché de Paris.

Dans l'ensemble, les relations entre la Trésorerie et les banques ont donc été dominées par le primat des préoccupations économiques. Dès lors, il ne saurait être question de les juger du point de vue qui nous est le plus familier, le plus spontané : celui des services rendus aux finances publiques. Encore que sur ce point, les services rendus par le Federal Reserve System, d'après le témoignage répété des autorités de la Trésorerie, ne soient pas discutables, il faut se placer au point de vue américain, qui subordonne nettement l'activité de l'Etat, jusque dans les époques où celui-

ci étend ses attributions et multiplie ses interventions, aux besoins de l'économie.

Or, à ce point de vue, les relations entre la Trésorerie Fédérale et les banques se sont révélées incontestablement efficaces dans leur fonctionnement, sinon toujours heureuses dans leurs conséquences.

Un instrument a été peu à peu forgé, conforme aux exigences particulières de l'économie américaine, l'instrument d'une souplesse remarquable, et d'une puissance bien redoutable s'il venait à être utilisé à tort. Et c'est d'ailleurs à l'heure actuelle le point préoccupant que la collaboration de la Trésorerie et des banques ait trop tourné à la subordination de celles-ci, entraînant ainsi un assujettissement de préoccupations purement économiques aux exigences de la politique. Sans doute celle-ci se propose-t-elle toujours comme but final la prospérité nationale, mais elle ne laisse plus aux banques dans la même mesure qu'autrefois la liberté du choix des moyens dans leur domaine propre. Il y a là une évolution remarquable dont il est difficile de dire qu'elle soit définitive, car, en dépit des positions doctrinales que l'on peut en déduire, elle paraît avoir été surtout commandée par un empirisme plus soucieux des résultats que des principes. Viennent à changer les circonstances, et ce même empirisme pourra commander le retour à des méthodes plus libérales qui redonneraient aux rapports de la Trésorerie Fédérale et des banques américaines le caractère d'une collaboration véritable.

Vu : Le Président,
William OUALID.

Vu : L'Assesseur du Doyen,
G. RIPERT.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
G. ROUSSY.

TABLEAUX ANNEXES

ANNEXE I

Bilan de la première « Banque des Etats-Unis » qui marque l'importance des fonds publics dans l'ensemble de ses opérations financières.

RESOURCES.

Loans and discounts		\$ 14.578.294,26
Loan to the United States	\$ 2.750.000,00	
Funded debt	14.338,00	
Overdrafts but Charleston com- missioner	31.242,48	
Treasury drafts not yet collec- ted	11.466,01	
		2.807.046,49
Due by other banks	894.144,77	
Notes of other banks on hand..	393.341,15	
		1.287.485,92
Specie		5.009.567,10
Real estate		500.652,77
		<u>\$ 24.183.046,54</u>

LIABILITIES.

Capital		\$ 10.000.000,00
Circulating notes	\$ 5.037.125,22	
Deposits :		
Government ..	\$ 1.929.999,60	
Banks	634.348,01	
Individual	5.900.422,83	
	8.464.770,44	
Outstanding drafts on bank and branches	171.473,17	
		13.673.368,83
Undivided surplus		509.677,71
		<u>\$ 24.183.046,54</u>

ANNEXE II

Tableau des gages collatéraux acceptés en garantie
des dépôts de fonds publics.
Leur répartition en quatre classes.

PAR.

1. — U. S. Bonds notes (a) certificates of indebtedness, including Liberty bonds (b), interim certificates, or receipts for payments therefor (c).
2. — Farm loan bonds, bonds of War Finance Corporation (a) bonds (e) (and certificates of indebtedness) (a) of the Philippine Islands, and bonds of Porto Rico and District of Columbia (c).

MARKET VALUE.

1. — Alls bonds, other than the 3 1/2 per cent, of the territory of Hawaii (c).
2. — Bonds of any state of the United States (c).

90 PER CENT OF MARKET VALUE.

1. — The 3 1/2 per cent bonds of the territory of Hawaii (c).
2. — Approved notes, certificates of indebtedness, and warrants issued by any state of the United States (c).
3. — Approved bonds of any county, city or political subdivision in United States; approved notes, certificates of indebtedness and warrants of fixed maturity (d) issued by any county or city in the United States, which are direct obligations of the county or city as a whole (or payable from general taxes) (d); but not including any bonds, which (at date of this circular) (b) are at a market price to yield more than 5 1/2 per cent per annum, nor other obligations, which (at the date of this circular) (b) are at a market price to yield more than 6 per cent per annum, if held to maturity (c).
4. — Approved dollar bonds and obligations of foreign governments engaged in war against Germany (September 21, 1918) (a) issued since July 30, 1914 (c).

(a) Supplement to Circular N° 92, April 17, 1919.

(b) Omitted in supplement to Circular N° 92, April 17, 1919.

(c) Treasury Department Circular N° 92, October 6, 1917.

(d) Omitted in supplement to Circular N° 92, September 21, 1918.

(e) Supplement to Circular N° 92, September 21, 1918.

5. — Commercial paper and bankers' acceptances, having maturity not to exceed 6 months, eligible for rediscount or purchase by federal reserve banks; if approved by the federal reserve bank of the district. Such collateral must be indorsed by depositary (c).

75 PER CENT OF MARKET VALUE.

1. — Approved dollar bonds and obligations of any province or city within the territory of foreign governments (or dependencies thereof) engaged in war against Germany (September 21, 1918) (a) if issued since July 30, 1914 (c).
2. — Approved domestic railway bonds and notes if listed on some recognized stock exchange; approved equipment trust obligations of such railways; bonds and notes of domestic electric railway companies, telephone and telegraph, electric light, power, gas companies, industrial companies (secured by mortgages on physical property in United States, if listed on some recognized stock exchange); but only those bonds or obligations maturing prior to October 1, 1925 (e), which (at date of this circular) (b) are at market price to yield not more than $6\frac{1}{2}$ (f) per cent per annum (nor such bonds or obligations) (e), nor notes which (at date of this circular) (b) are at market price to yield more than $7\frac{1}{2}$ (8) (g) per cent per annum, if held to maturity (c).
3. — Customers' notes, drafts, and bills of exchange indorsed by a correspondent incorporated bank or trust company, when approved by the federal reserve bank of the district. All such collateral must bear the indorsement of the depositary (h).
4. — Notes and bills payable of a correspondent incorporated bank or trust company, secured by customers' notes, drafts or bills of exchange to an equal amount, when approved by the federal reserve bank of the district. Such collateral must be indorsed by the depositary (h).

(a) Supplement to Circular N° 92, April 17, 1919.

(b) Omitted in supplement to Circular N° 92, April 17, 1919.

(c) Treasury Department Circular N° 92, October 6, 1917.

(e) Supplement to Circular N° 92, September 21, 1918.

(f) Changed to 7 per cent, supplement to Circular N° 92, September 21, 1918.

(g) Changed to 8 per cent, supplement to Circular N° 92, September 21, 1918.

(h) Supplement to Circular N° 92, December 16, 1918.

ANNEXE III
GOLD RESERVES (in millions of dollars)

December 31 st	U. S. Treasury National Banks F. R. Banks	Bank of England and Currency note reserve	Bank of France	German-Reich Bank	Austro-Hungarian Bank	Russian State Bank	Italy (1)	Bank of Japan and Gov.	Bank of Netherlands	Bank of Spain	National Bank of Switzerland
1910	644	153	633	157	268	634	274	67	50	79	30
1911	659	158	619	173	262	649	289	66	56	81	31
1912	662	148	619	185	245	684	295	68	65	84	33
1913	692	170	679	279	251	787	288	65	61	92	33
1914	828	428	803	499	214	803	300	64	84	110	46
1915	1,312	389	968	582	139	831	293	68	173	166	48
1916	1,442	403	653	600	59	758	256	113	236	241	67
1917	1,740	423	640	573	54	6 67 (2)	239	230	281	380	69
1918	2,246	523	664	539	53		244	226	277	430	80
1919	2,098	583	695	260	45		203	350	256	472	100

(1) Includes the note reserve of the three banks of issue and the National Treasury.
(2) October 16-29.

ANNEXE IV

CERTIFICATES ISSUED FROM 1918 TO 1922 (000 omitted from amounts).

DATE	Issued (3) during month	Amount (3) Outstanding	Amount Held (4) Fed. Res. Banks (5)	REPORTING MEMBER BANKS (4)		
				No Banks	Amount	Per cent of Total outstanding
Dec. 1918.....	\$ 1,385,932	\$ 3,151,224	\$ 282,677	759	\$ 953,550	30.26
Mar. 1919.....	950,116	5,590,966	173,797	772	1,900,673	33.99
June 1919.....	764,851	3,446,260	204,104	772	916,739	26.60
Sept. 1919.....	1,331,468	3,462,208	251,081	776	1,050,339	30.34
Dec. 1919.....	1,050,631	3,259,896	273,507	797	789,882	24.23
Mar. 1920.....	201,371	2,278,421	263,056	811	487,643	21.40
June 1920.....	242,517	2,485,551	325,434	814	482,124	19.44
Sept. 1920.....	448,596	2,347,610	270,623	818	383,420	16.33
Dec. 1920.....	589,681	2,300,583	261,263	821	271,599	11.81
Mar. 1921.....	481,803	2,474,696	256,865	823	274,846	11.11
June 1921.....	314,184	2,450,601	222,783	817	221,025	9.02
Sept. 1921.....	307,443	2,307,430	188,774	809	169,296	7.34
Dec. 1921.....	308,447	2,082,595	181,972	808	222,855	10.70
Mar. 1922.....	266,250	1,559,452	244,535	804	81,895	5.25

(3) It should be noted that there is a variation in the dates of these columns as compared to those showing the amounts held by federal reserve banks and reporting member banks. The amounts in these two columns were taken from the Statement of the Public Debt issued by the Treasury on the last day of each month. The table, therefore, shows the tendency but not the actual facts.

(4) Statement of Federal Reserve Board on the last Friday of each month. Changed to Wednesday beginning April 27, 1921.

(5) These amounts include the certificates issued under the Pittman Act.

ANNEXE V

La valeur des opérations effectuées entre le Trésor et les Banques Fédérales de Réserve, apparait en ce tableau qui marque le débit et le crédit du compte du Trésor à la Banque Fédérale de Réserve de New-York, en septembre 1925.

DÉBIT.

Chèques et mandats payés	\$ 81.234.000
Coupons payés	39.540.000
Billets et Certificats du Trésor remboursés	127.681.000
Fonds virés de New-York	49.952.000
Compte d'achats du Trésor, divers bureaux	53.455.000
Certificats spéciaux à un jour, remboursés	278.000.000
Versement à la République de Colombie	5.000.000
Total des postes débiteurs	\$ 634.870.000

CRÉDIT.

Impôts sur le revenu	\$ 119.695.000
Produit des recettes intérieures	49.477.000
Autres recettes	28.722.000
Prélèvements effectués chez les dépositaires de l'Etat	3.437.000
Fonds virés de New-York	155.987.000
Paiements et vente de bons de Chemins de Fer ..	2.312.000
Compte de vente du Trésor, bureaux divers	778.000
Certificats spéciaux à un jour, émis	278.000.000
Total des postes créditeurs	\$ 638.408.000

ANNEXE VI

*Emissions du Trésor placées par les Banques Fédérales
de Réserve.*

(en millions de dollars).

Années	Liberty loans	Obligations du Trésor	Bons du Trésor	Certificats de dette	Total
1917	5,797			3,881	9,678
1918	11,140			10,742	21,882
1919	4,495			11,247	15,742
1920				3,940	3,940
1921			702	2,910	3,612
1922		764	2,511	1,427	4,702
1923			1,035	1,264	2,299
1924		757		985	1,742
1925		290		1,048	1,338
1926		495		608	1,103
Total.	21,432	2,306	4,248	38,052	66,038

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES ET ARTICLES.

- ANDREW. — The Treasury and the banks under Secretary Shaw
Quaterly Journal of Economics. Volume XXI, août 1907.
- ANDREW. — The United States Treasury and the Money Market
American Economic Association Quarterly. Volume IX,
avril 1908.
- BURGESS. — The Reserve Banks and the Money Market. Edi-
tions Harper, New-York et Londres, 1927.
- BONNET (C.-E.). — Les Expériences Monétaires Contemporaines,
1929.
- CATTERALL. — The Second Bank of the United States. Editions de
l'Université de Chicago, Chicago 1903.
- CHAPMAN. — Fiscal Functions of the Federal Reserve Banks.
Ronald Press, New-York, 1923.
- DEWEY. — Financial History of the United States. 10^e édition,
Longmans, New-York, 1926.
- DEWEY. — The Second Bank of the United States. National Mo-
netary Commission. Volume 4, Government Printing Office,
Washington, 1910.
- EDIE LIONNEL. — The Banks and Prosperity. Editions Harper,
Londres et New-York, 1931.
- EDIE LIONNEL. — Dollars. Yale University Press, New Haven, 1934.
- GAGE (L. J.). — The Relation of U. S. Treasury to General Fi-
nance. American Economic Association Quarterly, volume
IX, avril 1908.
- GOLDENWEISER. — Federal Reserve System in Operation, 1925.
- HARDY (C. O.). — Credit Policies of the Federal Reserve System
The Brookings Institution, Washington, 1932.
- HARRIS (S. E.). — Twenty Years of Federal Reserve Policy.
Harvard University Press, Cambridge, Mass, 1933.
- HARVEY (Sir Ernest). — Central Banks. London General Press,
Londres, 1932.
- HAWTREY (R. C.). — The Art of Central Banking. Longmans,
Londres, 1932.

- HARDING. — The Formative Period of the Federal Reserve System, 1925.
- HENDRICKS (N. C.). — The Federal Debt, 1919-1930. Mineoform Press, Washington, 1933.
- HEPBURN (A. B.). — A History of Currency in the United States Macmillan, New-York, 1915.
- HODDSWORTH (J. J.). — The First Bank of the United States. National Monetary Commission, Volume IV. Government Printing Office, Washington, 1910.
- HOLLANDER (J. N.). — War Borrowing. Macmillan, New-York, 1919.
- KEMMERER (E. W.). — The A. B. C. of the Federal Reserve System. Princeton University Press, Princeton N. J., Edition Revue, 1932.
- KINLEY (D.). — The Independant Treasury. National Monetary Commission, volume 7. Government Printing Office, Washington, 1910.
- KINLEY (D.). — The Relation of the U. S. Treasury to the Money Market. American Economic Association Quarterly, volume IX, avril 1908.
- SHAW (W. A.). — The Treasury and Principles of Central Banking. Pitman, Londres, 1930.
- REED. — The Development of the Federal Reserve Policy, 1922.
- WARBURG (P. M.). — The Federal Reserve System. Macmillan, New-York, 1930.
- WARBURG (P. M.). — Political Pressure and the Future of the Federal System. Annals of the American Academy of the Political et Social Sciences. Volume 99, janvier 1922.
- WEYFORTH (W. O.). — The Federal Reserve Board. Johnes Hopkins Press, 1933, Baltimore, Ohio.
- WILDMANN (M. S.). — The Assumption of Treasury Fonctions by the Federal Reserve Banks. Annals of the American Academy of the Political and Social Sciences, volume 99, janvier 1922.
- WILLIS (H. P.). — American Banking. La Salle Extension University, Chicago Edition Revue 1921.
- WILLIS (H. P.). — The Federal Reserve System. Ronald Press, New-York, 1923.
- WILLIS (H. P.). — Politics and the Federal Reserve System. Bankers' Magazine, New-York, janvier 1925.
- WILLIS (H. P.). — Federal Reserve Banking Practice. Appleton, New-York, 1926.

II. — COMPTES RENDUS DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES.

Annual Reports of the Federal Reserve Board.
Annual Reports of the Secretary of the Treasury.
Annual Reports of the Comptroller of the Currency.
U. S. Congress, House (69^e Congrès, 1^{re} Session) « Stabilization ».

III. — PÉRIODIQUES ET JOURNAUX.

Federal Reserve Bulletin.
Monthly Review of the Federal Bank of New-York.
Bankers Magazine.
Commercial and Financial Chronicle.
Journal of Commerce and Commercial Bulletin.
New York Times.
New-York Herald Tribune.
Revue Politique et Parlementaire.
Revue Economique Internationale.
Revue d'Economie Politique.
Le Bulletin Quotidien.
L'Europe Nouvelle.
L'Information.
La Journée Industrielle.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	7
PREMIÈRE PARTIE. — L'ÉLABORATION DU SYSTÈME AMÉRICAIN	11
I. — <i>Les expériences du XIX^e siècle</i>	11
CHAPITRE I. — Les premiers essais de coopération de la Trésorerie Fédérale et des Banques	12
§ 1. — La période coloniale	12
§ 2. — La création du Secrétariat de la Trésorerie	13
§ 3. — La première « Banque des Etats-Unis »	14
§ 4. — Les Banques d'Etat	17
§ 5. — La seconde « Banque des Etats-Unis »	20
§ 6. — Le retour aux Banques d'Etat	24
CHAPITRE II. — La période de l'Indépendance de la Trésore- rie	29
§ 1. — Fonctionnement du nouveau système	30
§ 2. — L'abandon de la séparation absolue entre la Tré- sorerie et les Banques	32
CHAPITRE III. — La coopération de la Trésorerie et des Banques Nationales	34
§ 1. — Organisation du nouveau système	34
§ 2. — Fonctionnement du nouveau système en période de guerre	35
§ 3. — Politique suivie vis-à-vis du marché monétaire.	37
II. — <i>L'instauration du système Fédéral de Réserve</i>	44
CHAPITRE UNIQUE. — La réforme bancaire	44
§ 1. — La préparation de la réforme bancaire	44
§ 2. — L'organisation du nouveau système bancaire.	45
§ 3. — Les attributions des Banques Fédérales de Ré- serve	47

	Pages
DEUXIÈME PARTIE — LA GUERRE	53
I. — <i>La Politique Financière du Temps de Guerre</i>	55
CHAPITRE I. — Les différentes formes d'emprunt	55
CHAPITRE II. — L'organisation financière	59
CHAPITRE III. — Le mécanisme de l'emprunt	65
§ 1. — Emission des emprunts	65
§ 2. — Souscription des emprunts	67
§ 3. — Dépôt des fonds d'emprunt	69
§ 4. — Retrait des fonds par le Gouvernement	70
§ 5. — Service de la dette	73
II. — <i>Résultats de cette politique</i>	74
CHAPITRE I. — Le marché monétaire	74
§ 1. — But recherché	74
§ 2. — Moyens employés	75
§ 3. — Résultats atteints	75
CHAPITRE II. — L'inflation de crédit	78
§ 1. — L'accumulation des dépôts publics	78
§ 2. — Rôle des dépositaires spéciaux et des Banques Fédérales de Réserve dans la création du cré- dit	79
Conclusion pour la période de guerre	87
TROISIÈME PARTIE. — L'APRÈS-GUERRE	91
I. — <i>Les banques dépositaires des fonds publics</i>	91
CHAPITRE I. — Organisation générale	91
§ 1. — Evolution du système	91
§ 2. — Structure hiérarchique	96
CHAPITRE II. — Fonctionnement	102
§ 1. — Dépositaires réguliers	102
§ 2. — Dépositaires spéciaux	104
§ 3. — Appréciation sur le système des dépositaires réguliers et spéciaux	106
CHAPITRE III. — Tableau de la répartition des deniers pu- blis	109

	Pages
II. — <i>Les banques agents financiers du Gouvernement</i>	112
CHAPITRE I. — Mouvements de fonds dans l'espace	112
CHAPITRE II. — Mouvements de fonds dans le temps	116
III. — <i>Les Banques et la politique du crédit</i>	124
CHAPITRE I. — La politique d'emprunt	124
CHAPITRE II. — La politique du taux d'escompte	127
CHAPITRE III. — La politique d'open-market	133
§ 1. — But	133
§ 2. — Résultats atteints	135
IV. — <i>Les premiers efforts de reconstruction économique.</i>	136
CHAPITRE I. — Aide apportée aux banques	136
§ 1. — National Credit Corporation	138
§ 2. — Reconstruction Finance Corporation	139
§ 3. — Assurance des dépôts bancaires	145
CHAPITRE II. — Aide apportée à l'économie nationale	148
§ 1. — Extension de la politique d'open-market	148
§ 2. — Dévaluation monétaire	149
§ 3. — Politique d'achat et de vente de l'or	150
CONCLUSION	154
TABLEAUX ANNEXES	157
BIBLIOGRAPHIE	165

